



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda



MARCO FISCAL

— DE MEDIANO PLAZO 2020 —



PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA

Iván Duque Márquez

MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Alberto Carrasquilla Barrera

VICEMINISTRO GENERAL

Juan Alberto Londoño Martínez

VICEMINISTRO TÉCNICO

Juan Pablo Zárate Perdomo

DIRECTOR DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA

Jesús Antonio Bejarano Rojas

SUBDIRECTOR TÉCNICO POLÍTICA FISCAL

Juan Sebastián Betancur Mora

SUBDIRECTOR TÉCNICO PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA

Daniel Santiago Wills Restrepo

ASESORES SUBDIRECCIÓN DE POLÍTICA FISCAL

María Camila Orbezo
Gabriel Hernando Angarita
Cristian Alejandro Cruz
Fernando Dueñas
Diego Esteban Eslava

David Esteban Herrera
Juan David Grillo
Sammy Libos
María de los Ángeles Ruiz
Diana Paola Vargas

ASESORES SUBDIRECCIÓN DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA

Sara María Ramírez
Carlos Alberto Jaramillo
Cristhian Fabián Osorio
Diana Yineth Rivera

Juan Guillermo Salazar
Juan Camilo Santaella
Steven Zapata

PASANTES SUBDIRECCIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Tatiana García
Juan Camilo Forero
Juan Felipe Herrera

Juan Diego Matallana
Jorge Luis Ochoa

PASANTES SUBDIRECCIÓN DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA

Vanessa Dayanna Sofía Barrios
Mateo Escobar

Andres Felipe Gallego
Eddy Giovanni Velandia

CONTRATISTAS SUBDIRECCIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Paulina Alejandra Baquero
Javier Mauricio Chavez
Jhon Steven Higuera
Paula Andrea Inagan
Hammer Yesid Mahecha

Jhon Marlon Rosero
Sonia Esperanza
Sanabria
Mayerly Raquel Torres
María Camila Villanueva

CONTRATISTAS SUBDIRECCIÓN DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA

Sara Alejandra Baena
Andres Nicolás Herrera

Francy Paola Vallejo

ASESORES VICEMINISTERIO TÉCNICO

Daniel Felipe Lacouture
Nancy Zamudio

Germán Romero

Laura Marcela Ruíz

María Paula Valderrama

DIRECCIÓN NACIONAL DEL PRESUPUESTO PÚBLICO NACIONAL

DIRECCIÓN GENERAL DEL CRÉDITO PÚBLICO Y DEL TESORO NACIONAL

Cesar Augusto Arias
Yenifer Alejandra Barragan
Camilo Correa

Javier Andrés Cuellar
Lizeth Camila Erazo
Jaime Orlando Gaona

Luis Alexander Lopez
Francisco Manuel Lucero
Lina María Mondragon

Santiago Rodríguez
John Javier Sarmiento

Jenifer Bustamante
María Catalina Cano
Glarina Lorena Cuellar

Paula Sofía Encinales
John Neftali Mojica
William David Molina

Yeimy Paola Molina
Hermides Efrain Ortega
María Camila Prada

Heidy Natali Triviño

DIRECCIÓN GENERAL DE REGULACIÓN ECONÓMICA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Gonzalo Casas
Gonzalo Casas

Paul Ricardo Díaz

Natalia Angelica Guevara

Juan Sebastian Puentes

DIRECCIÓN GENERAL DE APOYO FISCAL

Mario David Chaves
Fernando Olivera

Sebastián Pérez
Andres Felipe Urrea

Nestor Mario Urrea
Ana Lucia Villa

Luis Fernando Villota

DIRECCIÓN GENERAL DE PARTICIPACIONES ESTATALES

Adriana Mazuera

Javier Enrique Mendez

OFICINA ASESORA JURÍDICA

Andrea del Pilar Suárez

COMUNICACIONES

Diana Alexandra Londoño
Juan Sebastián Holguín

Patricia Jaramillo

Manuel Leonardo Basto

Olga Ximena Novoa

PARTICIPARON EN LA ELABORACIÓN DE ESTE DOCUMENTO LAS SIGUIENTES ENTIDADES

DIRECCIÓN DE IMPUESTOS Y ADUANAS NACIONALES (DIAN)

Ivón Maritza Albarracín
Sandra Viviana Alvarado

Alba Clemencia Avendaño
María del Rosario Guzmán

Diana Marcela Parra
Gloria Yori Parra

Pastor Hamleth Sierra

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES - CENTRO DE ESTUDIOS SOBRE DESARROLLO ECONÓMICO - CEDE

Oscar Becerra

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN (DNP)

Gabriel Piraquive

TABLA DE CONTENIDO

| | | |
|--------------------------------------|--|-----|
| Introducción | | 23 |
| Resumen Ejecutivo | | 30 |
| Suspensión de la Regla Fiscal | | 34 |
| Capítulo 1 | Balance 2019 y perspectivas 2020 | 199 |
| Capítulo 2 | Plan financiero 2021 | 245 |
| Capítulo 3 | Estrategia fiscal | 294 |
| Capítulo 4 | Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional Central | 296 |
| Apéndice 1 | Gasto tributario en el impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos nacionales – Año gravable 2019 | 358 |
| Apéndice 2 | Estadísticas fiscales con base en el MEFP 2014 | 372 |
| Apéndice 3 | Costo de las leyes sancionadas en 2019 | 380 |
| Apéndice 4 | Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras | 384 |
| Anexo 1 | Medidas implementadas por el Gobierno para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria derivada por el COVID-19 | 390 |
| Anexo 2 | Balance del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME | 404 |
| Anexo 3 | Estimación del PIB potencial por medio de una función de producción Cobb-Douglas | 410 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|-----|
| Tabla 1. Variaciones y contribuciones al PIB por sectores | 51 |
| Tabla 2. PIB real por componentes de gasto 2018 y 2019 | 55 |
| Tabla 3. Comportamiento de la inflación por componentes | 65 |
| Tabla 4. Balanza de pagos 2019 | 70 |
| Tabla 5. Balance fiscal del GNC 2018-2019 | 76 |
| Tabla 6. Balance fiscal del GG 2018-2019 | 80 |
| Tabla 7. Balance fiscal del SPNF 2018-2019 | 82 |
| Tabla 8. Balance del SPC 2018-2019 | 84 |
| Tabla 9. Crecimiento anual de la actividad económica sectorial para el primer trimestre del 2020 | 99 |
| Tabla 10. PIB real por componentes de gasto 2019 y 2020 | 108 |
| Tabla 11. Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad | 109 |
| Tabla 12. Proyección Balanza de pagos 2020 | 119 |
| Tabla 13. Ingresos tributarios del GNC 2019-2020 | 156 |
| Tabla 14. Ingresos fiscales del GNC 2019-2020 | 157 |
| Tabla 15. Gastos del GNC 2019-2020 | 158 |
| Tabla 16. Fuentes y Usos 2020 | 162 |
| Tabla 17. Balance fiscal de la Seguridad Social 2019-2020 | 177 |
| Tabla 18. Balance fiscal del subsector salud 2019-2020 | 179 |
| Tabla 19. Aportes del GNC y ET a Adres 2019-2020 | 180 |
| Tabla 20. Balance fiscal del subsector pensiones 2019-2020 | 182 |
| Tabla 21. Balance regionales y locales por subsector 2019-2020 | 184 |
| Tabla 22. Balance fiscal de regionales y locales 2019-2020 | 186 |
| Tabla 23. Balance fiscal del Gobierno General 2019-2020 | 188 |
| Tabla 24. Balance fiscal de las empresas nacionales y territoriales 2019-2020 | 190 |
| Tabla 25. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2019-2020 | 192 |
| Tabla 26. Balance cuasifiscal del Sector Público Financiero | 193 |
| Tabla 27. Balance cuasifiscal del Banco de la República 2019-2020 | 194 |
| Tabla 28. Balance del Sector Público Consolidado 2019-2020 | 196 |
| Tabla 29. PIB real por componentes de gasto 2020 y 2021 | 207 |
| Tabla 30. Proyecciones Balanza de Pagos 2021 | 218 |
| Tabla 31. Balance fiscal del GNC 2020-2021 | 221 |
| Tabla 32. Ingresos tributarios del GNC 2020-2021 | 223 |
| Tabla 33. Ingresos fiscales del GNC 2020-2021 | 224 |
| Tabla 34. Gastos del GNC 2020-2021 | 225 |
| Tabla 35. Fuentes y Usos del GNC 2021 | 227 |
| Tabla 36. Balance fiscal de la Seguridad Social 2020-2021 | 229 |
| Tabla 37. Balance fiscal del subsector salud 2020-2021 | 230 |
| Tabla 38. Balance fiscal del subsector pensiones 2020-2021 | 232 |
| Tabla 39. Balance fiscal de regionales y locales 2020-2021 | 235 |
| Tabla 40. Balance fiscal del Gobierno General 2020-2021 | 237 |
| Tabla 41. Balance fiscal de las empresas nacionales y territoriales 2019-2020 | 238 |
| Tabla 42. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2020-2021 | 240 |
| Tabla 43. Balance cuasifiscal del Sector Público Financiero 2020-2021 | 240 |
| Tabla 44. Balance cuasifiscal del Banco de la República 2020-2021 | 241 |
| Tabla 45. Balance fiscal del Sector Público Consolidado 2020-2021 | 242 |
| Tabla 46. Detalle del balance del GNC 2019-2031* (% del PIB) | 269 |
| Tabla 47. Principales supuestos macroeconómicos | 297 |
| Tabla 48. Exposición y VaR (\$ MM) | 322 |
| Tabla 49. Lineamientos de Estrategia MFMP2019 vs MFMP2020 | 325 |
| Tabla 50. Estimación y medidas financieras de mitigación de los riesgos fiscales | 326 |
| Tabla 51. Contingente por operaciones de crédito público garantizadas | 343 |

| | |
|---|-----|
| Tabla 52. Exposición por capital exigible para 2020 | 344 |
| Tabla 53. Contingente por sentencias y conciliaciones | 345 |
| Tabla 54. Planes de aportes por concesiones viales y otros proyectos 2020-2031 | 346 |
| Tabla 55. Cálculo pasivo contingente por desastres naturales | 355 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|-----|
| Gráfico 1. Índices de incertidumbre y proyecciones de crecimiento mundial | 39 |
| Gráfico 2. Cambio en tasas de política monetaria y flujos netos de capitales a economías emergentes | 40 |
| Gráfico 3. Precio de referencia Brent 2019 | 41 |
| Gráfico 4. Rendimientos de los bonos del Tesoro | 43 |
| Gráfico 5. Crecimiento del PIB real de la Zona Euro y contribuciones por componente (%) | 44 |
| Gráfico 6. Exportaciones e importaciones de China | 45 |
| Gráfico 7. Crecimiento real anual en América Latina y el Caribe 2018-2019 (%) | 46 |
| Gráfico 8. Déficit de Cuenta Corriente (% PIB) | 48 |
| Gráfico 9. Variación anual de exportaciones e importaciones vs. variación anual de la inversión | 48 |
| Gráfico 10. Índice de tasas de cambio en América Latina vs. Índice Brent (Base = enero 1 de 2018) | 49 |
| Gráfico 11. Crecimiento de los sectores económicos del PIB 2018 – 2019 | 51 |
| Gráfico 12. Inversión en obras civiles por componentes (variación porcentual %) | 54 |
| Gráfico 13. Indicadores del mercado laboral (%) | 60 |
| Gráfico 14. Variación absoluta del empleo por rama y dominio (miles de personas) | 61 |
| Gráfico 15. Variación absoluta del empleo en el sector agropecuario e industria (miles de personas) | 62 |
| Gráfico 16. Índice de ingresos de los informales e inactivos y TGP (%) | 63 |
| Gráfico 17. Indicadores de mercado laboral de la población migrante | 64 |
| Gráfico 18. Crecimiento de la cartera por modalidad (%) | 67 |
| Gráfico 19. Emisión anual de deuda privada (COP billones) | 68 |
| Gráfico 20. Comportamiento de la tasa de cambio en 2019 | 72 |
| Gráfico 21. Ingresos petroleros del GNC 2018-2019 (% del PIB) | 78 |
| Gráfico 22. Deuda del GNC 2018-2019 (% del PIB) | 79 |
| Gráfico 23. Deuda del GG 2018-2019 (% del PIB) | 81 |
| Gráfico 24. Deuda del SPNF 2018-2019 (% del PIB) | 83 |
| Gráfico 25. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía | 88 |
| Gráfico 26. Balance público y privado (% PIB) | 88 |
| Gráfico 27. Crecimiento mundial y por regiones 2020 (variación anual %) | 92 |
| Gráfico 28. Evolución de las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del PIB real en 2020 | 98 |
| Gráfico 29. Dinámica por trimestres del escenario de crecimiento del PIB real 2020 | 101 |
| Gráfico 30. Apertura sectorial estimada y revisión en el crecimiento sectorial del año 2020 | 102 |
| Gráfico 31. Cambio en el nivel de ocupados (miles) (variación absoluta) | 111 |
| Gráfico 32. Indicadores de mercado laboral en LATAM | 112 |
| Gráfico 33. TGP e indicador de congestión de tráfico para LATAM | 113 |
| Gráfico 34. Inflación total (%) | 114 |
| Gráfico 35. Depreciación tasas de cambio monedas LATAM (Base 100 = 1 enero 2020) | 118 |
| Gráfico 36. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB) | 168 |
| Gráfico 37. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial) | 169 |
| Gráfico 38. Deuda del sector público 2010-2020 para algunas economías emergentes (% del PIB) | 170 |
| Gráfico 39. Balance fiscal de Adres 2019-2020 (% del PIB) | 179 |
| Gráfico 40. Ingresos y gastos de las entidades del sector pensiones (% del PIB) | 183 |
| Gráfico 41. Deuda del GG 2010 – 2021 (% del PIB) | 189 |
| Gráfico 42. Balance fiscal del FEPC 2014-2018 (% del PIB) | 191 |
| Gráfico 43. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía | 197 |
| Gráfico 44. Balance público y privado (% PIB) | 198 |
| Gráfico 45. Crecimiento mundial y por regiones 2020 (variación anual %) | 203 |
| Gráfico 46. Crecimiento América Latina 2020 (variación anual %) | 205 |
| Gráfico 47. Índice PIB (base 2019) | 206 |
| Gráfico 48. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB) | 227 |
| Gráfico 49. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial) | 228 |
| Gráfico 50. Balance fiscal de Adres 2020-2021 (% del PIB) | 231 |
| Gráfico 51. Ingresos y gastos de las entidades del sector pensiones (% del PIB) * | 233 |

| | |
|--|-----|
| Gráfico 52. Balance regionales y locales por subsector 2020-2021 | 234 |
| Gráfico 53. Deuda del Gobierno General 2010-2021 (% del PIB) | 238 |
| Gráfico 54. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía | 244 |
| Gráfico 55. Balance público y privado (% PIB) | 244 |
| Gráfico 56. Niveles de PIB Potencial y Real | 249 |
| Gráfico 57. Brecha del producto de mediano plazo y crecimiento real y potencial del PIB (%) | 250 |
| Gráfico 58. Efecto acumulado sobre la inversión y costo uso de capital (%) | 253 |
| Gráfico 59. Proyección de población total y PEA migrante de Venezuela | 254 |
| Gráfico 60. Años de escolaridad (promedio móvil 12 meses) | 254 |
| Gráfico 61. Proyección de mediano plazo del Déficit de Cuenta Corriente (% del PIB) | 261 |
| Gráfico 62. Determinantes de las exportaciones en el mediano plazo | 262 |
| Gráfico 63. Proyección de mediano plazo de la cuenta financiera (% PIB) | 265 |
| Gráfico 64. Proyección de mediano plazo de los activos externos netos (% del PIB) | 266 |
| Gráfico 65. Balance fiscal del GNC 2018-2031 (% del PIB) | 268 |
| Gráfico 66. Ingresos tributarios del GNC (% del PIB) | 270 |
| Gráfico 67. Ingresos del GNC diferentes a tributarios DIAN (% del PIB) | 272 |
| Gráfico 68. Ingresos totales del GNC (% del PIB) | 273 |
| Gráfico 69. Brecha de ingresos Corrientes de Colombia (% del PIB) | 274 |
| Gráfico 70. Ingresos por impuestos verdes. Grupos de países - 2018 (% del PIB) | 275 |
| Gráfico 71. Gastos del GNC (% del PIB) | 276 |
| Gráfico 72. Diferencias en el nivel de gasto de funcionamiento de Colombia (% del PIB) | 277 |
| Gráfico 73. Balance primario del GNC 2018-2031 (% del PIB) | 279 |
| Gráfico 74. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB) | 279 |
| Gráfico 75. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial) | 280 |
| Gráfico 76. Proyección de ingresos y gastos de Seguridad Social (% del PIB) | 281 |
| Gráfico 77. Proyección de ingresos y gastos subsector salud (% del PIB) | 281 |
| Gráfico 78. Aportes Nación y Entidades Territoriales a Salud (% del PIB) | 282 |
| Gráfico 79. Proyección de ingresos y gastos de Pensiones (% del PIB) | 283 |
| Gráfico 80. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a Pensiones (% del PIB) | 283 |
| Gráfico 81. Balance fiscal de regionales y locales por subsector (% del PIB) | 284 |
| Gráfico 82. Balance fiscal del Gobierno General por subsector (% del PIB) | 286 |
| Gráfico 83. Deuda del Gobierno General 2019-2031 (% del PIB) | 287 |
| Gráfico 84. Balance del Sector Público No Financiero por subsector (% del PIB) | 288 |
| Gráfico 85. Deuda del Sector Público No Financiero 2019-2031 (% del PIB) | 289 |
| Gráfico 86. Balance del Sector Público Consolidado por subsector (% del PIB) | 290 |
| Gráfico 87. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía | 291 |
| Gráfico 88. Balance público y privado (% PIB) | 292 |
| Gráfico 89. Deuda bruta del GNC (% del PIB) | 299 |
| Gráfico 90. Contribución promedio anual en cambios netos de la deuda bruta del GNC (% del PIB) | 300 |
| Gráfico 91. Escenarios alternativos de deuda del GNC (% del PIB) | 310 |
| Gráfico 92. Trayectorias alternativas de convergencia de deuda bruta del GNC (% del PIB) | 312 |
| Gráfico 93. Escenarios de balance primario que garantizan la convergencia de la deuda bruta del GNC a 42,9% en 2031 (% del PIB) | 313 |
| Gráfico 94. Trayectoria de la deuda bruta y los intereses del GNC bajo distintos escenarios (% del PIB) | 316 |
| Gráfico 95. Trayectoria de los ingresos tributarios del GNC bajo distintos escenarios (\$MM) | 318 |
| Gráfico 96. Trayectoria de los gastos del GNC bajo distintos escenarios (\$MM) | 319 |
| Gráfico 97. <i>Fan chart</i> de la deuda bruta del GNC (% del PIB) | 320 |
| Gráfico 98. Tiempo promedio de re-fijación (TPR) de tasas y vida media. | 322 |
| Gráfico 99. Evolución del pasivo pensional por entidades (% del PIB) | 327 |
| Gráfico 100. Flujos de pagos pensionales y cambio neto en el pasivo pensional | 328 |
| Gráfico 101. Proyección de ingresos y gastos de Colpensiones (% del PIB) | 329 |
| Gráfico 102. Aportes de la Nación a Colpensiones (% del PIB) | 330 |
| Gráfico 103. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Mercado laboral | 330 |

| | |
|--|-----|
| Gráfico 104. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Salario Mínimo | 331 |
| Gráfico 105. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Traslados | 332 |
| Gráfico 106. Aportes de la Nación a Colpensiones sin Traslados 2021 (% del PIB) | 333 |
| Gráfico 107. Evolución de cotizantes y cotizaciones al Régimen Contributivo | 333 |
| Gráfico 108. Aportes de la Nación para aseguramiento en salud (% del PIB) | 334 |
| Gráfico 109. Escenarios de transferencia de GNC a ADRES (% del PIB) | 335 |
| Gráfico 110. Aportes Nación a ADRES (% del PIB) – Mercado laboral | 336 |
| Gráfico 111. Evolución de la Deuda por Cesantías Retroactivas | 338 |
| Gráfico 112. Plan de aportes al FCEE, saldo y pagos | 349 |
| Gráfico 113. Evolución de la relación de solvencia de la banca (2014-2020) | 350 |
| Gráfico 114. Experiencia CAT-DDO Nacional | 356 |

ÍNDICE DE RECUADROS

| | |
|--|-----|
| Recuadro 1.1. El consumo como determinante del crecimiento en el 2019 | 57 |
| Recuadro 1.2. Reapertura inteligente – Cuidando la salud y la economía | 103 |
| Recuadro 1.3. Tres aproximaciones de vulnerabilidad externa en Colombia | 121 |
| Recuadro 1.4. Medidas implementadas por el Gobierno para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria | 134 |
| Recuadro 1.5. Efectos de las ayudas sociales sobre los ingresos de los hogares | 142 |
| Recuadro 1.6. Análisis de resistencia de caja sectorial | 147 |
| Recuadro 1.7. Financiamiento no convencional | 162 |
| Recuadro 1.8. Estimación del límite de deuda para Colombia | 170 |
| Recuadro 2.1. De la recesión a la recuperación de la economía colombiana | 208 |
| Recuadro 3.1. El costo de uso del capital y la inversión en Colombia | 255 |
| Recuadro 4.1. Periodos de ajuste de la deuda Principales determinantes | 303 |
| Recuadro 4.2. Política de garantías de crédito a través del Fondo Nacional de Garantías | 340 |

Abreviaturas y siglas

| | |
|---------|---|
| ACPM | Aceite Combustible Para Motores |
| ADRES | Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud |
| AFP | Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías |
| ALM | Activos Líquidos ajustados por riesgo de Mercado |
| ANDJE | Agencia Nacional de Defensa Jurídica |
| ANF | Activos No Financieros |
| ANH | Agencia Nacional de Hidrocarburos |
| ANM | Agencia Nacional de Minería |
| ANI | Agencia Nacional de Infraestructura |
| APP | Asociación Público-Privada |
| BCC | Banco Central de China |
| BCRA | Banco Central de la República Argentina |
| BCE | Banco Central Europeo |
| BCIE | Banco Centroamericano de Integración Económica |
| BDC | Banco de Desarrollo del Caribe |
| BEPS | Beneficios Económicos Periódicos |
| BID | Banco Interamericano de Desarrollo |
| BIRF | Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento |
| BM | Banco Mundial |
| BR | Banco de la Republica |
| BREXIT | Salida del Reino Unido de la Unión Europea |
| BVC | Bolsa de Valores de Colombia |
| CAF | Corporación Andina de Fomento |
| CASUR | Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional |
| CAT-DDO | Catastrophe Deferred Drawdown Option |

| | |
|----------|---|
| CATBOND | Catastrophe Bond |
| CC | Cuenta Corriente |
| CCB | Cámara de Comercio de Bogotá |
| CCRF | Comité Consultivo de la Regla Fiscal |
| CCSSF | Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero |
| CDT | Certificado de Depósito a Término |
| CDS | Credit Default Swaps |
| CEDE | Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico |
| CEED | Censo de Edificaciones del DANE |
| CEPAL | Comisión Económica para América Latina y el Caribe |
| CGN | Contaduría General de la Nación |
| CIF | Cost, Insurance and Freight |
| CIIU | Clasificación Internacional Industrial Uniforme |
| CM | Creadores de Mercado |
| CONFIS | Consejo Superior de Política Fiscal |
| CONPES | Consejo Nacional de Política Económica y Social |
| COP | Pesos Colombianos |
| COU | Tablas de Oferta-Utilización |
| COVID-19 | Coronavirus Disease |
| CRA | Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico |
| CREG | Comisión de Regulación de Energía y Gas |
| CREMIL | Caja de Retiro Fuerzas Militares |
| CTel | Ciencia, Tecnología e Innovación |
| DAF | Dirección General de Apoyo Fiscal |
| DANE | Departamento Administrativo Nacional de Estadística |
| DEE | Dirección de Estudios Económicos |
| DGCPTN | Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional |

| | |
|--------|---|
| DGPE | Dirección General de Participaciones Estatales |
| DGPM | Dirección General de Política Macroeconómica |
| DGPPN | Dirección General de Presupuesto Público Nacional |
| DGRESS | Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social |
| DIAN | Departamento Administrativo de Impuestos y Aduanas Nacionales |
| DNP | Departamento Nacional de Planeación |
| EBITDA | Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization |
| EC | Establecimientos de Crédito |
| ECMC | Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de vehículos |
| EEFF | Estados Financieros |
| EE.UU. | Estados Unidos |
| EFP | Estadísticas de las Finanzas Públicas |
| EGA | Energía, Gas y Agua |
| EGDMP | Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo |
| EMC | Encuesta Mensual de Comercio |
| EMCALI | Empresas Municipales de Cali |
| EMMET | Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial |
| ENGFRD | Estrategia Nacional de Gestión Financiera del Riesgo de Desastres |
| EOP | Estatuto Orgánico de Presupuesto |
| EP | Establecimientos Públicos |
| EPM | Empresas Públicas de Medellín |
| EPS | Entidad Promotora de Salud |
| ESAP | Escuela Superior de Administración Pública |
| ESCALA | Escalafón de Gestión de la Sostenibilidad Fiscal de Entidades Territoriales |

| | |
|---------|---|
| ET | Entidades Territoriales |
| ETUP | Encuesta de Transporte Urbano de Pasajeros |
| EUR | Euro |
| FAE | Fondo de Ahorro y Estabilización |
| FAEP | Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera |
| FCE | Fondos de Capital Extranjero |
| FCEE | Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales |
| FED | Sistema de la Reserva Federal |
| FEPC | Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles |
| FF.AA. | Fuerzas Armadas |
| FGPM | Fondo de Garantía de Pensión Mínima |
| FINAGRO | Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario |
| FMI | Fondo Monetario Internacional |
| FNC | Fondo Nacional del Café |
| FNCER | Fuentes No Convencionales de Energía Renovable |
| FNG | Fondo Nacional de Garantías |
| FOB | Free On Board |
| FOGAFÍN | Fondo de Garantías de Instituciones Financieras |
| FOMAG | Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio |
| FOME | Fondo de Mitigación de Emergencias |
| FONDES | Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura |
| FONPET | Fondo Nacional de Pensiones de Entidades Territoriales |
| FONSAET | Fondo de Salvamento y Garantías para el Sector Salud |
| FONSE | Fondo de Sostenibilidad Financiera del Sector Eléctrico |
| FONTIC | Fondo de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones |
| FOPEP | Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional |
| FOSFEC | Fondo de Solidaridad de Fomento al Empleo y Protección al Cesante |

| | |
|--------|--|
| FRL | Fondo de Riesgos Laborales |
| FX | Foreign Exchange |
| GCP | Gobierno Central Presupuestario |
| GEIH | Gran Encuesta Integrada de Hogares |
| GG | Gobierno General |
| GMF | Gravamen a los Movimientos Financieros |
| GNC | Gobierno Nacional Central |
| GFS | Government Finance Statistics |
| IBD | Intervalo Básico Defensivo |
| ICA | Impuestos de Industria y Comercio |
| ICBF | Instituto Colombiano de Bienestar Familiar |
| ICETEX | Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior |
| IED | Inversión Extranjera Directa |
| IEP | Inversión Extranjera de Portafolio |
| IIF | Institute of International Finance |
| IIOC | Indicador de Inversión en Obras Civiles |
| INPEC | Instituto Nacional Penitenciario y Carcelario |
| INVIAS | Instituto Nacional de Vías |
| IOEs | Instituciones Oficiales Especiales |
| IPC | Índice de Precios al Consumidor |
| IPCA | Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (Brasil) |
| IPM | Índice de Pobreza Multidimensional |
| IPS | Instituciones Prestadoras de Salud |
| ISE | Indicador de Seguimiento a la Economía |
| ISS | Instituto de Seguros Sociales |
| IVA | Impuesto al Valor Agregado |

| | |
|------------|--|
| IVE | Índice de Vulnerabilidad Externa |
| KBPD | Miles de Barriles Promedio por Día |
| LATAM | Latino América |
| LC | Ley de Crecimiento |
| LP | Línea de Pobreza |
| LPE | Línea de Pobreza Extrema |
| LRF | Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal |
| MBPD | Millones de barriles por día |
| MEFP | Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas |
| MFMP | Marco Fiscal de Mediano Plazo |
| MGMP | Marco de Gasto de Mediano Plazo |
| MHCP | Ministerio de Hacienda y Crédito Público |
| MM | Miles de Millones |
| MSCI | Morgan Stanley Capital International |
| NICSP | Normas Internacionales de Contabilidad en el Sector Público |
| MOVE | Merrill Lynch Option Volatility Estimate |
| NASDAQ-100 | Índice bursátil de la National Association of Securities Dealers Automated Quotation |
| OATP | Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal |
| OCDE | Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos |
| OFE | Otros Flujos Económicos |
| OMAS | Operaciones de Mercado Abierto |
| OMD | Operaciones de Manejo de Deuda |
| O*NET | Occupational Information Network |
| OPEP+ | Organización de Países Exportadores de Petróleo |
| pb | Puntos básicos |
| PAE | Programa de Alimentación Escolar |

| | |
|--------|---|
| PAEF | Programa de Apoyo al Empleo Formal |
| PAP | Programa de Apoyo al Pago de la Prima de Servicios |
| PC | Pasivo Contingente |
| PDI | Pérdida dado Incumplimiento |
| PE | Pérdida Esperada |
| PEA | Población Económicamente Activa |
| PEPP | Pandemic Emergency Purchase Programme |
| PGN | Presupuesto General de la Nación |
| PI | Probabilidad de Incumplimiento |
| PIB | Producto Interno Bruto |
| PILA | Planilla Integrada de Liquidación de Aportes |
| PMI | Índice de Gestores de Compra |
| PND | Plan Nacional de Desarrollo |
| PNE | Pérdidas No Esperadas |
| Pp | Puntos porcentuales |
| PSAP | Programa de Subsidio al Aporte a Pensión |
| PTMC | Programas de Transferencias Monetarias Condicionadas |
| PTMNC | Programas de Transferencias Monetarias No Condicionadas |
| PTF | Productividad Total de los Factores |
| RAIS | Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad |
| RC | Régimen Contributivo |
| REPO | Repurchase Agreement |
| RES-BR | Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la Republica |
| RIN | Reservas Internacionales Netas |
| RLN | Requerimientos de Liquidez Netos |

| | |
|------------|---|
| ROA | Indicador de Rentabilidad sobre Activos |
| RPM | Régimen de Prima Media |
| RS | Régimen Subsidiado |
| S.A. | Sociedad Anónima |
| SAF | Subdirección de Análisis Fiscal |
| SARS-CoV-2 | Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 |
| SECO | Swiss State Secretariat for Economic Affairs |
| SENA | Servicio Nacional de Aprendizaje |
| SFC | Superintendencia Financiera de Colombia |
| SGAO | Subdirección de Gestión de Análisis Operacional |
| SGP | Sistema General de Participaciones |
| SGR | Sistema General de Regalías |
| SGSSS | Sistema General de Seguridad Social en Salud |
| SIIF | Sistema Integrado de Información Financiera |
| SIREM | Sistema de Información y Reporte Empresarial |
| SITP | Sistema Integrado de Transporte de Público |
| SMMLV | Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes |
| SOAT | Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito |
| S&P 500 | Índice Standard & Poor's 500 |
| SPC | Sector Público Consolidado |
| SPF | Sector Público Financiero |
| SPNF | Sector Público No Financiero |
| SPNM | Sector Público No Modelado |
| TAN | Territorio Aduanero Nacional |
| TCO | Títulos de Tesorería a Corto Plazo |
| TD | Tasa de Desempleo |
| TDS | Títulos de Solidaridad |

| | |
|-------|---|
| TES | Títulos de Deuda Pública |
| TGP | Tasa Global de Participación |
| TIC | Tecnologías de la información y comunicaciones |
| T-MEC | Tratado de Libre Comercio entre México, EE.UU. y Canadá |
| TO | Tasa de Ocupación |
| TPR | Tiempo Promedio de re-fijación |
| TRM | Tasa Representativa del Mercado |
| UCI | Índice de Utilización de Capacidad Instalada |
| UF | Unidad de Fomento |
| UGPP | Unidad de Gestión de Pensional y Parafiscales |
| UPC | Unidades de Pago por Capitalización |
| USD | Dólares Estadounidenses |
| USPEC | Unidad de Servicios Penitenciarios y Carcelarios |
| UVR | Unidad de Valor Real |
| UVT | Unidad de Valor Tributario |
| VaR | Valor en Riesgo |
| VAR | Vector Autoregresivo |
| VF | Vigencias Futuras |
| VIP | Vivienda de Interés prioritario |
| VIS | Vivienda de Interés Social |
| VIX | Índice de Volatilidad |
| VPN | Valor Presente Neto |
| WEO | World Economic Outlook |

Introducción

La pandemia del COVID-19 y las respuestas a las que se han visto forzados los distintos países para su contención y control han provocado el choque macroeconómico más grande y generalizado que ha tenido la economía mundial en las últimas décadas. En efecto, las proyecciones de crecimiento en la mayor parte de los países muestran una caída sustancial en la actividad económica de 2020 con respecto a la registrada en 2019. En su más reciente informe, el FMI, por ejemplo, rebaja su estimación del crecimiento mundial de 3,3% en enero de 2020 a -4,9% en junio.

De igual manera, se ha incrementado notablemente la incertidumbre acerca del futuro inmediato del crecimiento global, en la medida en que se ignoran las características de la evolución futura de la pandemia y existe poca certeza sobre los efectos estructurales que una caída tan drástica en la actividad económica pudo haber producido en el potencial de crecimiento mundial y en la capacidad de retornar rápidamente a los niveles de producción y comercialización observados unos pocos meses antes a la aparición de la pandemia.

Un choque de la magnitud y características como el que se está presentando globalmente implica retos complejos para la política pública en todas sus esferas de influencia, incluyendo el manejo fiscal.

Se han incrementado las necesidades de gasto público tanto para enfrentar los efectos directos de la pandemia, especialmente relacionados con el fortalecimiento de los sistemas de salud, como para amortiguar los efectos del confinamiento en los hogares más vulnerables y en las empresas más afectadas por restricciones de liquidez. Al mismo tiempo, los ingresos fiscales se han visto mermados por el efecto de la disminución de la actividad económica en los recaudos tributarios y, en el caso de los países productores de bienes básicos, por la reducción tanto en los precios como en los volúmenes transados de este tipo bienes como consecuencia de la disminución de la demanda mundial.

En términos macroeconómicos se espera que este sea un choque en su mayor componente transitorio, aunque persisten dudas sobre su magnitud y duración. En ese contexto, existe un consenso mundial sobre la importancia de que el gobierno tenga suficiente flexibilidad para financiar los requerimientos de recursos necesarios para enfrentar el choque y minimizar su impacto en el PIB potencial, siempre que no se ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo. Los estimativos disponibles sugieren que dado el incremento en la deuda pública al finalizar 2020 podría superar el 141% en Estados Unidos, 105% en la UE, 101% en Gran Bretaña y 268% en Japón.

El Gobierno colombiano no es ajeno a esa realidad y, consecuentemente, ha enmarcado su estrategia fiscal considerando diferentes horizontes de tiempo. En el corto plazo, se debe

incrementar el déficit fiscal y la deuda neta del gobierno, llevando a cabo una política clara y predecible, donde se señalen transparentemente las proyecciones realistas de las necesidades financieras, así como las razones por las cuales, en un ambiente de alta incertidumbre, estas podrán ser modificadas.

En el mediano y largo plazo el Gobierno enfatiza en la necesidad de contar con alternativas de política que permitan recomponer el balance fiscal y ajustarlo para asumir de manera efectiva la nueva realidad del endeudamiento público que resulta de los cuantiosos déficits en los que se incurrirá mientras permanezca el choque.

Dentro de estos principios se enmarca la estrategia fiscal que se comunica en la presente versión del Marco Fiscal del Mediano Plazo (MFMP).

Consistentemente con la necesidad de mayor endeudamiento y flexibilidad fiscal para afrontar los efectos derivados de la pandemia, y en reconocimiento de la inusual incertidumbre en torno a la duración y profundidad de los choques, el Gobierno Nacional decidió, previo concepto favorable y unánime del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, invocar el artículo 11 de la Ley 1473, para suspender el cumplimiento paramétrico de la regla para los años 2020 y 2021. En este MFMP se hacen explícitas las proyecciones de déficits para estos dos años (8,2% y 5,1% del PIB respectivamente) y los supuestos macroeconómicos en los que se basan estas proyecciones. Igualmente, ha establecido con claridad que estas metas fiscales constituyen el ancla de la política fiscal y ha establecido que estas proyecciones solo podrán variar por efectos exclusivamente asociados a la pandemia, bien sea por demandas de recursos adicionales para combatirla o por las repercusiones que tenga en el crecimiento económico y el recaudo.

Con respecto a la política fiscal de mediano y largo plazo, un ajuste eficiente de los niveles de deuda debe buscar un conjunto de acciones que impulsen el crecimiento económico, que apoyen de manera decidida el restablecimiento pleno y rápido del tejido empresarial, incluyendo de manera primordial las relaciones laborales, y que despeje de manera inequívoca cualquier duda sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En lo referente al esfuerzo fiscal futuro, el punto de partida en Colombia es la Regla Fiscal que define de manera taxativa una senda de ajuste. Dicho mandato legal implica una reducción en la deuda pública de cerca de 20 puntos porcentuales, llegando a 43% del PIB en 2031.

Esta senda garantiza la sostenibilidad de la deuda pública y llega a una relación entre deuda pública y PIB en 2031 que se puede considerar relativamente holgada. En efecto, las estimaciones contenidas en este MFMP indican que con relaciones de deuda a PIB

inferiores a 50% se estaría garantizando la capacidad de amortiguar choques fiscales significativos sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal.

La senda de ajuste que implica la regla hace necesario un mayor esfuerzo fiscal para sufragar el incremento en el gasto de intereses producto del mayor endeudamiento. Así mismo, implica generar los recursos necesarios para suplir los menores ingresos producto de los efectos que la pandemia pudo producir en el crecimiento potencial y el precio del petróleo de largo plazo. Si a estos requerimientos se suma la conveniencia de tener una inversión del gobierno central en un rango entre 1,5% y 2,0% del PIB, que está cerca al promedio de las últimas décadas, se llega a la conclusión de que es ineludible la discusión sobre cómo elevar de manera permanente la posición fiscal del país en al menos 2% del PIB, con una estrategia que propenda por el dinamismo económico.

El País cuenta con un grupo amplio de opciones para llegar a este resultado una vez finalice la crisis económica derivada de la pandemia global.

Una opción razonable para realizar el ajuste fiscal es la combinación entre un incremento estructural de los ingresos corrientes y una priorización de los gastos. En efecto, tal y como se documenta en el capítulo 3, Colombia presenta un importante margen para elevar sus ingresos recurrentes, cuando se considera un comparativo internacional. En esa misma línea, desde una perspectiva regional, el país tiene un potencial para reducir sus gastos en funcionamiento, especialmente en los rubros de adquisición de bienes y servicios, y gastos generales.

El aumento en el esfuerzo fiscal debe generar un círculo virtuoso al interior del cual el crecimiento económico, el restablecimiento del tejido empresarial y laboral, el mayor esfuerzo fiscal y el acceso al financiamiento se refuerzan mutuamente. En efecto, tal y como lo muestra el recuadro 4.1. los periodos de reducción en la deuda a nivel mundial no han estado definidos únicamente por ajustes en el balance primario, también han estado acompañadas de mayores tasas de crecimiento y, en muchos casos, de menores tasas de interés reales.

En este sentido, las recomendaciones de la Comisión de Beneficios Tributarios que ha convocado el Gobierno Nacional a instancias del Congreso de la República, sin lugar a dudas complementará los esfuerzos de diversos diagnósticos anteriores sobre temas relacionados con los ingresos fiscales corrientes, el empleo, el acceso al financiamiento y el gasto público social. El país contará muy pronto con este insumo importante sobre cómo mejorar la estructura de sus ingresos recurrentes, evaluando integralmente la idoneidad de las exenciones tributarias que caracterizan al sistema impositivo colombiano.

Por supuesto, la consecución de un balance fiscal específico no es la única política necesaria para apuntalar la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico. Otros instrumentos de la órbita de las decisiones estatales son complementos necesarios en el corto y mediano plazo.

En el corto plazo, las políticas deben contrarrestar los ajustes excesivos en la aversión al riesgo que naturalmente caracterizan a los agentes privados en coyunturas como la actual, a la vez que deben tratar de minimizar el impacto negativo que puede tener la baja en el PIB en el funcionamiento de los mercados de factores y el PIB potencial. En esa línea, como se reseña en este MFMP, el Gobierno nacional capitalizó el Fondo Nacional de Garantías para establecer una política que permita compartir el riesgo con el sector privado, buscando preservar la integridad de los mercados crediticios y la liquidez de las empresas. De igual manera, estableció un programa de subsidios que busca proteger las relaciones laborales formales inevitablemente afectadas por un choque de esta magnitud.

En el largo plazo, se hace inevitable reforzar lo que ha funcionado bien en las últimas décadas, como el marco de política macroeconómica y de estabilidad financiera, y redoblar esfuerzos en los aspectos en que se tienen resultados menos alentadores como el crecimiento de la productividad y el funcionamiento del mercado laboral. En este último aspecto, las recomendaciones de la misión de expertos sobre el mercado laboral serán un punto de partida para determinar las políticas necesarias para mejorar en este aspecto, de vital importancia para el bienestar.

Los choques recientes y los retos fiscales que entrañan, son reflejo de la importancia de tener un marco de política fiscal adecuado e instrumentos de análisis como el MFMP, donde sistemáticamente se haga un diagnóstico integral de la política fiscal con un horizonte relevante. En esta oportunidad se enfatiza la conveniencia de discutir los elementos de ajuste que, una vez pasen los efectos más fuertes del choque sobre el crecimiento, la sociedad colombiana debe evaluar y decidir. Esta discusión deberá ser liderarla el Gobierno nacional y el Congreso de la República buscando apuntalar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Como lo señala el primer capítulo del MFMP, producto de sus buenos fundamentos, la economía colombiana venía teniendo una recuperación en el crecimiento económico que era notable dada la coyuntura de crecimiento mundial. Sin lugar a dudas, abordar las discusiones contenidas en el MFMP va en la dirección de mantener la solidez de nuestros fundamentos y ayudará a una recuperación más rápida de la senda de crecimiento que veníamos alcanzando.

Resumen Ejecutivo

Suspensión de la Regla Fiscal

- » Se estima que, en 2020, como consecuencia de un choque exógeno sin precedentes, la deuda pública a lo largo y ancho del mundo se eleve de manera sustancial. Los estimativos recientes del FMI sugieren que la relación entre deuda pública bruta y PIB del Gobierno General subiría 26pp entre 2019 y 2020 en el promedio de economías avanzadas. En particular, este indicador se incrementaría en 21pp en el promedio ponderado de los países de la Zona Euro, 32,7pp en Estados Unidos y 30pp en Japón. Asimismo, se estima que la razón deuda a PIB del promedio de países de América Latina aumente en 10,9pp durante 2020.
- » Como resultado de la magnitud del choque macroeconómico que experimenta actualmente el país, y la necesidad de utilizar la flexibilidad permitida por la ley 1473 de 2011, el Gobierno decidió suspender la Regla Fiscal para los años 2020 y 2021.
- » A la fecha, además de Colombia, más de 20 países con diversas calificaciones crediticias han flexibilizado sus metas fiscales a raíz de los efectos de la pandemia.
- » Como insumo para la decisión, el Gobierno solicitó concepto previo al Comité Consultivo de la regla fiscal, el cual, por unanimidad, determinó apoyar la utilización de este mecanismo, en reconocimiento de la insuficiencia del componente cíclico de la regla para absorber la extraordinaria magnitud del choque actual.
- » La estrategia fiscal del Gobierno nacional establece que se retornará a la senda de déficit fiscal consistente con los parámetros establecidos en la regla fiscal a partir del 2022.
- » El programa determina que en el año 2021 se llevará a cabo un ajuste sustancial del déficit fiscal, desmontando buena parte de los gastos extraordinarios de la emergencia. Así mismo, fija las metas de déficit de 2020 y 2021 (8,2% y 5,1% del PIB, respectivamente) que son un ancla de la política fiscal.
- » Por último, a petición del Gobierno nacional, el CCRF ejercerá el papel de Comité independiente para el monitoreo de las finanzas públicas, durante el tiempo de suspensión de la regla fiscal.

2019

- » La economía colombiana creció 3,3% en 2019, acelerándose 0,8 puntos porcentuales (pp) frente a 2018, en un contexto de desaceleración de la economía

mundial. Las buenas condiciones domésticas impulsaron la demanda interna, que a su vez fue el principal motor del crecimiento económico. Dentro de la demanda interna se destaca el dinamismo del consumo de los hogares y de la inversión. Sectorialmente, el crecimiento estuvo jalonado principalmente por sectores no transables, con excepción de la construcción, que fue el único sector con un crecimiento negativo.

- » A pesar del crecimiento observado, los resultados del mercado laboral no fueron satisfactorios. La tasa de desempleo se ubicó en 10,5% (0,8pp superior a la de 2019) y el número de ocupados se redujo en 170 mil personas. Al mismo tiempo, la tasa global de participación se redujo 0,7pp. Los sectores que registraron la mayor pérdida de empleos fueron el agropecuario y la industria manufacturera.
- » La inflación mostró un incremento de 62 puntos básicos (pb), cerrando en 3,8% en 2019 y ubicándose dentro de la meta del Banco de la República.
- » El crecimiento de la demanda interna por encima del PIB generó un incremento de 0,3pp en el déficit de la cuenta corriente hasta 4,2% del PIB. La inversión extranjera directa (IED), que creció 26,3%, representó la principal fuente de financiamiento.
- » En 2019, el GNC alcanzó el menor déficit fiscal desde 2014 y el primer superávit primario desde 2012, consolidando la senda decreciente de su balance iniciada en 2016. Esto hubiera permitido lograr una reducción de la deuda en 2019. No obstante, se realizó el reconocimiento de pasivos no explícitos costosos que, si bien aumentó el saldo de deuda, traerá ahorros financieros en el futuro.
- » El resto del sector público tuvo un comportamiento disímil. Mientras que el sector de regionales y locales deterioró su resultado fiscal en 0,9pp del PIB, el Banco de la República produjo mayores utilidades por 0,4pp del PIB, frente a 2018. A nivel agregado, el Sector Público Consolidado (SPC) presentó un déficit fiscal de 2,9% del PIB.
- » El aumento en el déficit de cuenta corriente y la disminución del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC), permitieron la ampliación del déficit privado, que se reflejó en mayor consumo e inversión, en medio de condiciones financieras favorables.

2020

- » En 2020, se esperaba que la economía continuara su proceso de aceleración, lo que efectivamente sucedió en enero y febrero. Sin embargo, a raíz de la propagación del COVID-19 en Colombia, se implementaron medidas de aislamiento

preventivo, que, junto con un contexto internacional dominado por la incertidumbre global, llevaron a revisar el pronóstico de crecimiento del PIB desde 3,7% a -5,5%. Tanto en Colombia, como en el resto del mundo, hay alta incertidumbre alrededor de los pronósticos de crecimiento. En ambos casos, la profundidad y la duración de la recesión estarán ligadas a la evolución de la pandemia.

- » La naturaleza del choque afectará tanto la producción como la demanda agregada. Los sectores más afectados serán comercio (-11,2%), construcción (-16,1%) y arte, entretenimiento y recreación (-28,2%). Por otro lado, el consumo de los hogares y la inversión caerían 5,7% y 17,7%, respectivamente, y el gasto del Gobierno, que crecería 4,1%, sería el único componente de la demanda interna que contribuiría a su crecimiento.
- » La crisis afectará los mercados laborales en todo el mundo, lo que se reflejará en caídas en la tasa de ocupación, aumentos en la inactividad y mayores tasas de desempleo en Colombia.
- » En este contexto, la política diseñada por el Gobierno nacional, para enfrentar la emergencia económica y sanitaria ocasionada por el COVID-19, se ha cimentado alrededor de tres ejes: i) el fortalecimiento del sistema de salud y su capacidad de respuesta; ii) ayuda social a la población en condición vulnerable y iii) la protección del empleo y mitigación de la afectación sobre el aparato productivo.
- » Se espera que la contracción de la economía de 5,5% esté acompañada por una inflación de 2,4%, inferior en 1,4pp frente a la de 2019, ampliando el espacio para una política monetaria contracíclica.
- » Como producto de la recesión, los flujos de IED disminuirán en el presente año (-38,5%). En el financiamiento externo, la caída de estos ingresos sería compensada por el aumento en el endeudamiento externo del sector público para hacer frente a la crisis. Lo anterior se reflejará en un mayor déficit de cuenta corriente de 4,8% del PIB.
- » La reducción de los precios del petróleo, dentro del contexto de financiamiento externo antes descrito, llevará a que la tasa de cambio promedio para el año sea de \$3,960 pesos por dólar.
- » A diferencia de 2019, el mayor déficit de cuenta corriente y la ampliación del déficit del GNC generarían un superávit privado, reflejado en menores niveles de inversión y consumo por parte de este sector.

- » Frente al plan financiero de 2020 presentado a comienzo de año, la meta de déficit fiscal del GNC se ampliaría 6,0pp, hasta 8,2% del PIB. Esta meta constituye el ancla de la política fiscal en 2020 y es consistente con una reapertura económica que se acelera a partir del segundo semestre del año. La deuda neta, por su parte, presentaría un incremento de alrededor de 15pp del PIB, jalonado por el mayor déficit fiscal, el menor PIB nominal y un fuerte efecto de la depreciación, que incrementa el valor de la deuda externa en pesos. No obstante, se estima que la deuda como porcentaje del PIB potencial se ubicará por debajo de 60% del PIB, umbral a partir del cual aumenta la probabilidad de que se observen trayectorias de endeudamiento insostenibles en el futuro.
- » El déficit del Gobierno General (GG) se ampliaría hasta 9,2% del PIB en 2020, lo cual contempla, además del comportamiento del GNC, un mayor déficit del sector de regionales y locales y un menor superávit de la seguridad social. El Banco de la República tendría por segundo año consecutivo un nivel de superávit extraordinario. Todo lo anterior situaría el déficit del SPC en niveles de 9,5% del PIB.

2021

- » El escenario macroeconómico para 2021 presenta una inusual incertidumbre, asociada al desconocimiento sobre la duración y profundidad que pueda generar la pandemia del COVID-19 en la salud, el tejido empresarial, las relaciones laborales y el sistema financiero.
- » En el escenario central, se espera que en 2021 el grueso de la economía retome sus actividades, una vez se disipe el choque asociado al COVID-19, permitiendo un rebote de la actividad productiva hasta alcanzar niveles del PIB similares a los de 2019. Lo anterior implicaría un crecimiento económico de 6,6%, resultado que estaría condicionado a que el estado de los balances financieros de las empresas les permita financiar su capital de trabajo y, en particular, reabsorber la mano de obra.
- » Los fundamentales macroeconómicos que determinaron el crecimiento de 2019 y los primeros meses de 2020 no se deberían ver afectados por la pandemia, y deberían seguir impulsando el crecimiento en 2021. Estos incluyen una política tributaria amigable con la inversión, una mayor fuerza de trabajo por cuenta del stock de inmigrantes, expectativas de inflación cercanas a la meta, que dan espacio para una política monetaria expansiva, y un sistema financiero sólido.
- » Con la recuperación esperada de la economía global, el comportamiento de los distintos componentes de la balanza de pagos se iría normalizando. Sin embargo,

la tasa de cambio se mantendría en niveles superiores a la observada antes de la pandemia. Este hecho, aunado a la recuperación de los socios comerciales y los precios del petróleo llevarían a una disminución del déficit en cuenta corriente que ascendería a 3,7% del PIB. Dada la normalización de las condiciones financieras, se espera una recuperación de la IED que crecería 22,5% y volvería a ser la principal fuente de financiamiento del déficit externo.

- » La recuperación de la demanda interna y la corrección del déficit del GNC generarían un menor superávit privado, que, aunque no alcanzaría los niveles registrados de 2019, sí reflejaría la convergencia hacia un equilibrio que da un mayor espacio al gasto privado.
- » En el marco de la recuperación económica, el ajuste en el déficit del GNC (hasta 5,1% del PIB) se derivará principalmente del desmonte de buena parte de los gastos extraordinarios realizados para atender la pandemia en 2020, aunque se mantendrán algunos gastos que son un efecto rezagado de esta, especialmente los relacionados con las transferencias para el sector salud. De igual manera, el resultado fiscal estará afectado por un moderado ajuste de la inversión y el aumento de los ingresos fiscales, principalmente los tributarios.
- » De esta forma, en el 2021 iniciará la senda de reducción de la deuda (-5,1pp del PIB frente a 2020), en respuesta a las favorables perspectivas de las variables macroeconómicas que determinan su dinámica (principalmente el PIB y la tasa de cambio) y a las menores presiones al alza generadas por un déficit primario inferior del Gobierno nacional.
- » En términos agregados, se espera que el déficit del GG disminuya en 4,0pp del PIB y se ubique en 5,2% del PIB, como consecuencia de la reducción del déficit del GNC, del sector de regionales y locales (+0,4pp del PIB) y el aumento del superávit de seguridad social a niveles históricos (+0,4pp del PIB).

Mediano plazo

- » Tras el fuerte choque que afrontaría la economía colombiana en 2020 y la posterior recuperación en 2021, se prevé que la economía siga presentando excesos de oferta. Consistente con lo anterior, el escenario de mediano plazo se caracteriza por tasas de crecimiento del PIB superiores al promedio de largo plazo entre 2022 y 2028, año en el que se cerraría la brecha del producto. A partir de 2029, la economía crecería a su ritmo potencial, entre 3% y 3,5%.

- » Los determinantes de esta trayectoria incluyen la reducción del costo de uso del capital, que generaría efectos permanentes sobre la tasa de inversión de la economía, y el incremento en la fuerza laboral e impulso a la productividad, como resultado de la migración proveniente de Venezuela.
- » El déficit de cuenta corriente disminuiría de 3,2% a 2,5% del PIB entre 2022 y 2031, y sería cubierto en un 90% por flujos de IED, atraídos, en buena parte, por la reducción del costo de uso del capital. Este resultado se daría en un contexto de una mayor diversificación productiva, que favorecería la participación de las exportaciones no tradicionales en las totales, generando una mayor competitividad.
- » El ajuste del desbalance externo previsto en el mediano plazo estaría fundamentado en una corrección importante tanto del déficit privado como público, en línea con una tasa de inversión estable (23,3% en promedio) y un ligero aumento del ahorro total de la economía en el mediano plazo, hasta llegar a 21,9% del PIB.
- » Una vez disipados los efectos de la pandemia, en nuestro escenario central, en el 2022, el GNC retomará la senda de balance fiscal que establece la regla, generando importantes superávits primarios que, junto con sólidas bases macroeconómicas, darán como resultado una deuda pública decreciente en el mediano plazo.
- » El Gobierno nacional dispone de un conjunto de alternativas para retornar a la senda de déficit estipulada por la regla fiscal en 2022, que combina incrementos en los ingresos y reducciones en los gastos. El escenario central del Gobierno se fundamenta en la intención de combinar un incremento sustancial y permanente del ingreso corriente, con una priorización y focalización de los gastos corrientes, que permitan abrir gradualmente espacio para la inversión pública.
- » De acuerdo con el escenario central, en torno al cual persiste alta incertidumbre, se plantea la necesidad de aumentar los ingresos corrientes a partir de 2022 y mejorar la focalización y efectividad del gasto social. De acuerdo con el análisis técnico, Colombia tiene un alto potencial para incrementar sus ingresos recurrentes, y al mismo tiempo reducir parte de sus gastos en funcionamiento.
- » Para el resto del sector público, se prevé una normalización de su dinámica de ingresos y gastos a partir de 2022. En línea con el importante ajuste fiscal que se proyecta para el GNC, se esperan altos superávits primarios para el GG desde 2022 en adelante, que orientarán la deuda neta del GG hacia niveles cercanos al 31% del PIB en 2031.

- » Considerando el nuevo escenario fiscal y macroeconómico, y la necesidad de ejecutar nuevos proyectos bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas, se ha considerado modificar el límite anual de autorizaciones para comprometer vigencias futuras de proyectos APP de la siguiente manera: 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; de 0,55 en el periodo 2021-2028; de 0,50 en el periodo 2029-2033, y de 0,4% del PIB en cada año para el periodo 2034-2051.
- » Finalmente, este MFMP2020 cierra con un análisis integral sobre la sostenibilidad de la deuda pública del GNC para el periodo 2020-2031, que en términos generales refleja cómo, ante diversos escenarios de estrés, el pasivo tiende a estabilizarse en el tiempo.

Suspensión de la Regla Fiscal

Debido al impacto económico de la pandemia del COVID-19 y las medidas de aislamiento implementadas para controlarla, **el Gobierno nacional tomó la determinación de suspender la regla fiscal durante los años 2020 y 2021, con el concepto favorable del CONFIS¹ y apoyado por unanimidad por el Comité Consultivo para la Regla Fiscal (CCRF)**. La utilización de este mecanismo, contenido en el artículo 11 de la Ley de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011), se debe a la magnitud del choque macroeconómico que experimenta actualmente la economía internacional y el país, y la necesidad de mayor flexibilidad fiscal para asegurar la estabilidad macroeconómica. Esta decisión está ligada a una estrategia en la que el Gobierno estableció unos compromisos concretos, y en el entendido que la flexibilización fiscal será utilizada exclusivamente para atender necesidades derivadas de la pandemia.

El impacto económico que se ha desencadenado en esta coyuntura ha generado una notable reducción de los ingresos fiscales y necesidades adicionales e ineludibles de gasto. En particular, se estima que, frente a lo proyectado al comienzo de año, los ingresos del GNC se reducirán en 3,0pp del PIB a causa de la coyuntura actual. Por otro lado, la emergencia ha generado nuevas necesidades de gasto público, que de no realizarse tendrían efectos irreparables sobre el bienestar de la población.

La caída proyectada en los ingresos tributarios a raíz de este choque es más que proporcional a la que usualmente se observa ante reducciones en el crecimiento económico. La mayor parte de la caída experimentada por parte de los ingresos fiscales corresponde al menor recaudo tributario. En la actual coyuntura, el impacto negativo que la baja actividad productiva genera sobre el recaudo se exagera con las presiones de caja que presentan las empresas en la actualidad, y que les dificulta honrar sus obligaciones tributarias, incluso sobre utilidades causadas en la vigencia anterior. La literatura académica² sugiere que, ante una recesión o periodo de crisis económica, la elasticidad del recaudo al producto aumenta respecto a la que se estima en periodos en los que el producto no enfrenta choques. Para el caso de Colombia, en esta coyuntura la elasticidad podría aumentar desde 1,15, que se estima en tiempos normales, hasta un rango entre 1,37 y 2,65³.

El episodio actual requiere de un importante esfuerzo de gasto para proteger el bienestar de la población. Estos gastos resultan en un paquete de medidas, que se ejecutarán a lo largo de 2020, necesarias para contener los contagios por COVID-19 y

¹ Consejo Superior de Política Fiscal.

² Machado & Zuloeta (2012). The Impact of the Business Cycle on Elasticities of Tax Revenue in Latin America. IBD Working Paper Series.

³ Estudios realizados por la Subdirección de Política Fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

mitigar los efectos negativos de la pandemia. Estos recursos contribuirán, además, a la recuperación de la actividad económica a partir de 2021. El gasto se ha enfocado en adicionar recursos destinados al sector salud, a la atención de la población más vulnerable y a la protección del empleo y las relaciones comerciales del tejido empresarial. En ese contexto, se ha mantenido la inversión pública en los niveles programados en el Presupuesto General de la Nación.

El impacto de esta coyuntura sobre los ingresos y gastos fiscales supera aquel contemplado en los mecanismos de ajuste cíclico de la regla fiscal, generando la necesidad de flexibilizar las metas fiscales. Los mecanismos de ajuste cíclico de la regla fiscal funcionan relativamente bien para acomodar los choques que usualmente ha enfrentado la economía colombiana, pero resultan insuficientes para hacer frente a la situación actual debido a la fuerte caída en los ingresos y el mayor gasto necesario para atender la emergencia⁴. De esta forma, se genera un descalce entre el espacio fiscal permitido por la regla fiscal y el efecto negativo experimentado sobre el balance fiscal. Además, esta flexibilización de las metas fiscales también se hace necesaria debido a la inusual incertidumbre existente. Ante la dificultad de proyectar la evolución que seguirá la pandemia en los próximos dos años y, por consiguiente, la cantidad de recursos que tendrán que ser movilizados para mitigar sus efectos, el Gobierno considera prudente tener más capacidad de maniobra para hacer frente a la crisis.

La suspensión de la regla fiscal ocurre dentro del marco jurídico contenido en la Ley 1473 de 2011. Ante circunstancias como las actuales, la misma regla prevé su suspensión temporal para que el país pueda tener una política fiscal adecuada. Es importante destacar que, no llevar a cabo el ajuste requerido, habría atentado directamente contra el bienestar de la población e incluso habría comprometido la estabilidad macroeconómica del país. La flexibilidad fiscal ha estado y estará acotada exclusivamente a los recursos adicionales que pueda requerir la atención directa de la emergencia de salud, social y económica.

Acciones similares han sido recomendadas por el Fondo Monetario Internacional, la OCDE⁵ y diversos analistas, y adoptadas en países de la Unión Europea y de América Latina. Dentro de lo mencionado por entidades multilaterales, es preciso destacar que, en consideración de ellas, es oportuno aplicar cláusulas de escape ante choques inesperados y de gran magnitud como el que actualmente se está observando. Esto permitiría mitigar la prociclicidad de las reglas fiscales y dar una respuesta adecuada desde la perspectiva de la política fiscal. La flexibilización de las metas fiscales ha sido adoptada por un diverso conjunto de países con diferentes calificaciones crediticias, dentro de los cuales se

⁴ Revisar Acta No. 13 del 2020 – Comité Consultivo para la Regla Fiscal.

⁵ FMI (2020). Reglas fiscales, cláusulas de escape y shocks de gran magnitud; OCDE (2020) COVID-19 and fiscal relations across levels of government.

encuentran países de la Unión Europea y algunos latinoamericanos como Perú, Panamá, Costa Rica, entre otros⁶.

Esta decisión tiene como uno de sus pilares fundamentales el compromiso del Gobierno nacional de retornar a la senda de déficit consistente con los parámetros establecidos en la regla fiscal, a partir del 2022. El Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020 presenta los lineamientos fundamentales de la estrategia fiscal requerida a lo largo de los próximos años para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta estrategia tiene como objetivo general garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y, en particular, lograr el cumplimiento de las metas de déficit que requiere la Regla Fiscal, para así lograr reducir la deuda pública.

La suspensión de la regla fiscal en Colombia está enmarcada en el conjunto de buenas prácticas que la literatura y organismos multilaterales han delimitado como cláusulas de escape bien definidas. Dentro de estos elementos el Gobierno nacional ha definido los siguientes parámetros: i) naturaleza y magnitud del choque; ii) duración de la suspensión de la regla fiscal; iii) magnitud de la desviación respecto al déficit permitido; y iv) monitoreo de las finanzas públicas durante el periodo de suspensión.

Los objetivos de déficit para 2020 y 2021 son de 8,2% y de 5,1% del PIB, respectivamente, cifras que constituyen el ancla de la política fiscal durante el periodo de suspensión de la regla. En estos años los incrementos programados en el gasto se derivan exclusivamente de factores ligados a la pandemia. El Plan Financiero para 2021 presentado en el capítulo 2 incluye un ajuste fiscal sustancial (de 3,1pp del PIB), consistente con la convergencia a la senda de déficit fiscal que orientará reducciones de la deuda en el mediano plazo. Lo anterior constituirá la base del Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2021, que se presentará al Congreso de la Republica e incluirá el desmonte de buena parte de los gastos extraordinarios que se realizarán en 2020 y una recuperación en los ingresos corrientes, en línea con la recuperación económica. Cualquier modificación a los planes financieros de 2020 y 2021 se limitarán exclusivamente a efectos directos derivados de la profundización o prolongación de la pandemia en los ingresos o en nuevas necesidades de gasto.

A partir de 2022 el Gobierno retomará la senda de déficit fiscal coherente con el cálculo paramétrico de la regla fiscal, garantizando así la disminución de la deuda en el mediano plazo. En este documento se presenta la estrategia fiscal de mediano plazo del Gobierno nacional, consistente con este objetivo. Alcanzar esta reducción sustancial en el déficit fiscal permitirá reducir el endeudamiento público, otorgando de tal forma que el Gobierno recupere el margen de maniobra necesario para acomodar los efectos de

⁶ 22 países en el mundo que, en el marco de la coyuntura actual, han flexibilizado el cumplimiento de sus metas fiscales. De la muestra de países analizados, 14 hacen parte de la Unión Europea, 6 países de América Latina y 2 países son asiáticos

choques adversos, como el actual, sin poner en riesgo la solvencia de mediano plazo de las finanzas públicas.

Dada la importancia de asegurar la sostenibilidad fiscal y la relevancia de hacerlo de manera transparente, el Gobierno le solicitó al CCRF ejercer el papel de Comité independiente para el monitoreo de las finanzas públicas, durante el tiempo de suspensión de la regla fiscal. El Gobierno nacional propondrá al Congreso de la República un artículo en la Ley del Presupuesto General de la Nación de 2021, con la finalidad de presentar al Comité informes trimestrales, con información detallada sobre la evolución de los agregados fiscales, sobre los cuales el Comité se pronunciará públicamente.



CAPÍTULO 1

Balance 2019 y perspectivas 2020

TABLA DE CONTENIDO

| | | |
|-----------|---|----|
| 1.1 | Balance macroeconómico 2019 | 37 |
| 1.1.1 | Contexto Internacional | 38 |
| 1.1.1.1 | Contexto Internacional del Petróleo | 40 |
| 1.1.1.2 | Estados Unidos (EE.UU.) | 41 |
| 1.1.1.3 | Zona Euro | 43 |
| 1.1.1.4 | China | 44 |
| 1.1.1.5 | América Latina | 45 |
| 1.1.2 | Desempeño de la economía colombiana en 2019 | 49 |
| 1.1.2.1 | Análisis de crecimiento por sectores económicos | 50 |
| 1.1.2.2 | Análisis de crecimiento por el lado del gasto | 54 |
| 1.1.3 | Mercado laboral | 60 |
| 1.1.3.1 | Ocupación por ramas de actividad | 61 |
| 1.1.3.2 | Inactividad | 63 |
| 1.1.3.3 | Migración | 64 |
| 1.1.4 | Inflación y política monetaria | 65 |
| 1.1.5 | Sistema Financiero | 66 |
| 1.1.6 | Balanza de pagos | 68 |
| 1.1.6.1 | Tasa de cambio | 70 |
| 1.1.6.2 | Cuenta corriente | 72 |
| 1.1.6.3 | Cuenta financiera y posición internacional | 74 |
| 1.2 | Balance fiscal 2019 | 75 |
| 1.2.1 | Gobierno Nacional Central | 76 |
| 1.2.2 | Gobierno General | 79 |
| 1.2.3 | Sector Público No Financiero | 81 |
| 1.2.4 | Sector Público Consolidado | 83 |
| 1.2.4.1 | Actividades cuasifiscales | 84 |
| 1.2.4.1.1 | Banco de la República | 85 |
| 1.2.4.1.2 | Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) | 86 |
| 1.3 | Balance ahorro e inversión | 86 |
| 1.4 | Balance macroeconómico 2020 | 89 |
| 1.4.1 | Contexto Internacional | 91 |
| 1.4.1.1 | Contexto Internacional del Petróleo | 92 |
| 1.4.1.2 | Estados Unidos (EE.UU.) | 93 |
| 1.4.1.3 | Zona Euro | 94 |
| 1.4.1.4 | China | 95 |

| | |
|---|-----|
| 1.4.1.5 América Latina | 96 |
| 1.4.2 Perspectivas macroeconómicas 2020 | 97 |
| 1.4.2.1. Análisis de crecimiento por sectores económicos | 97 |
| 1.4.2.2 Análisis de crecimiento por el lado del gasto | 108 |
| 1.4.3 Mercado laboral | 110 |
| 1.4.4 Inflación y política monetaria | 113 |
| 1.4.5 Sistema Financiero | 115 |
| 1.4.6 Balanza de Pagos | 116 |
| 1.4.6.1 Tasa de cambio | 117 |
| 1.4.6.2 Cuenta Corriente | 118 |
| 1.4.6.3 Cuenta Financiera | 121 |
| 1.4.7 Riesgos macroeconómicos | 133 |
| 1.5 Actualización Plan financiero 2020 | 152 |
| 1.5.1 Gobierno Nacional Central | 153 |
| 1.5.2 Seguridad Social | 176 |
| 1.5.2.1 Salud | 178 |
| 1.5.2.2 Pensiones | 180 |
| 1.5.3 Regionales y locales | 184 |
| 1.5.4 Gobierno General | 187 |
| 1.5.5 Empresas nacionales y territoriales | 189 |
| 1.5.6 Sector Público No Financiero | 192 |
| 1.5.7 Sector Público Financiero | 192 |
| 1.5.7.1 Banco de la República | 193 |
| 1.5.7.2 Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) | 195 |
| 1.5.8 Sector Público Consolidado | 195 |
| 1.6. Balance ahorro e inversión | 196 |

1.1 Balance macroeconómico 2019

La economía colombiana creció 3,3% en 2019, acelerándose 0,7 puntos porcentuales (pp) frente a 2018, en un contexto de desaceleración de la economía mundial. El motor del crecimiento fue la demanda interna, que creció un punto por encima del PIB (4,3%). Esta última estuvo, a su vez, impulsada por fuertes aceleraciones del consumo de los hogares y de la inversión, que crecieron 4,5% y 4,0%, acelerándose 1,5pp y 1,9pp, respectivamente.

El comportamiento de la demanda interna se vio favorecido por varios factores. En primer lugar, los cambios tributarios establecidos en 2018 impulsaron la inversión privada. En segundo lugar, las buenas condiciones financieras locales, caracterizadas por tasas de interés bajas y estables, propiciaron un buen crecimiento del crédito, especialmente el destinado a los hogares, lo que a su vez facilitó el crecimiento de la demanda de estos últimos. En tercer lugar, los elevados flujos migratorios que recibió el país incrementaron el nivel de consumo privado. En cuarto lugar, la inversión en construcción se vio beneficiada por el buen desempeño de las obras públicas y la construcción de vivienda VIS, en ambos casos favorecidos por programas de política pública, impulsados tanto por el Gobierno nacional como por los gobiernos locales. El único subsector de la demanda interna que tuvo un mal desempeño fue la construcción de vivienda no VIS, que continuó en la fase recesiva del ciclo que había iniciado a mediados de la década pasada.

El comportamiento de la demanda externa se vio afectado negativamente por la desaceleración económica mundial y de los principales socios comerciales. Este fue el factor determinante para que las exportaciones en cantidades tuvieran un crecimiento moderado (2,6%).

El contraste entre la aceleración de la demanda interna en Colombia y la desaceleración del crecimiento en el resto del mundo también se vio reflejado en el comportamiento sectorial de la economía, donde sectores con un alto componente no transable crecieron por encima del promedio, mientras que los sectores agropecuario e industrial, que destinan una buena parte de su producción al mercado externo, se desaceleraron. La excepción fue el sector de la construcción, por el comportamiento cíclico anteriormente señalado.

A pesar de la aceleración en el crecimiento económico, la economía continúa presentando importantes excesos de capacidad instalada que se reflejan en una brecha del producto negativa. En este sentido, el grupo técnico de PIB potencial, que funciona en el marco de la institucionalidad de la regla fiscal, calculó que los excesos de capacidad instalada en 2019 equivalían a 4,6% del producto.

La composición del crecimiento, focalizado en la dinámica de la demanda interna, llevó a un aumento en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que alcanzó un nivel

de 4,2% para todo el año. En la balanza de pagos, la contrapartida de este déficit fue un amplio superávit en la cuenta de capitales, que fue producto de un elevado apetito de los extranjeros por invertir en el país y un buen acceso al financiamiento externo, aunque este último, con condiciones de precios que fueron volátiles a lo largo del año.

El aumento en el déficit de cuenta corriente aunado a la disminución del déficit del Gobierno nacional central ha permitido la ampliación del espacio para que el sector privado lleve a cabo sus decisiones de consumo e inversión con buenas condiciones financieras.

A pesar de la aceleración del crecimiento, los resultados en el mercado laboral no fueron satisfactorios: la tasa de desempleo se ubicó en 10,5% (0,8pp superior a la de 2019) y el número de ocupados se redujo en 170 mil personas. En el caso del mercado laboral urbano, las mejoras en la actividad no habían alcanzado a revertir las tendencias negativas que se vienen registrando desde 2017, mientras que el mercado laboral rural tuvo un mal desempeño a lo largo del año.

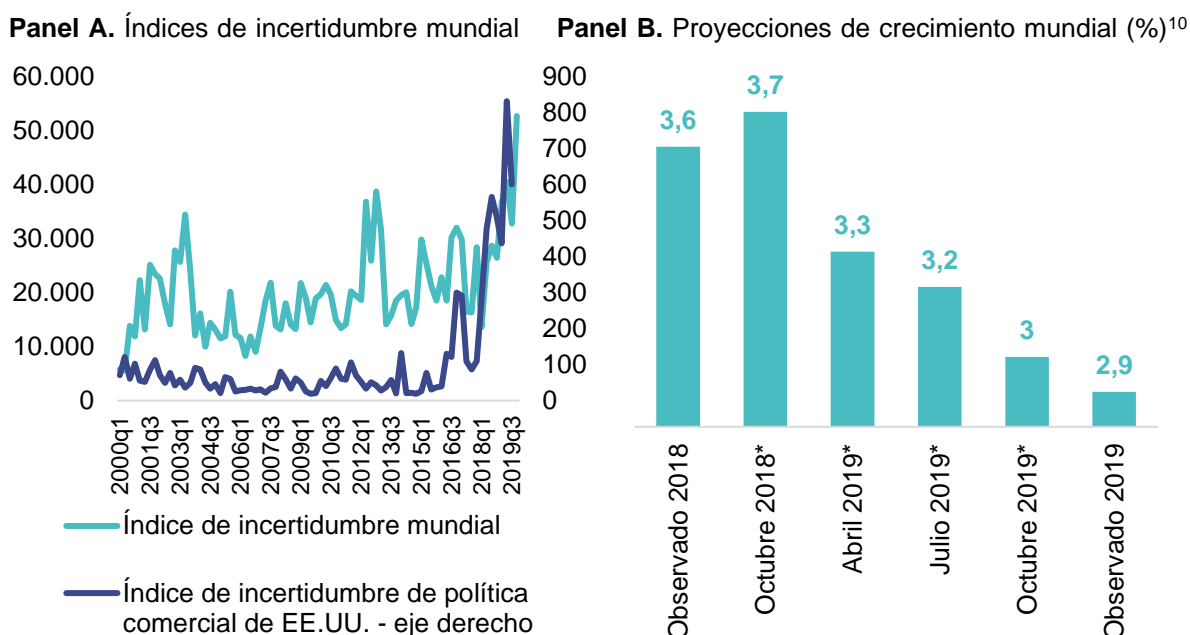
1.1.1 Contexto Internacional

En 2019, la economía mundial se vio afectada, principalmente, por las tensiones comerciales entre EE.UU. y otros países, especialmente China, y por la incertidumbre ante un posible Brexit sin acuerdo. Los efectos derivados de la incertidumbre global se reflejaron en la volatilidad del precio del petróleo y en un menor ritmo de crecimiento de las economías avanzadas, donde EE.UU. y la Zona Euro registraron desaceleraciones en el PIB de 0,6pp, creciendo a tasas del 2,3% y 1,3%, respectivamente. Por su parte, China, que creció 6,1%, registró su tasa de crecimiento más baja desde 1990. Asimismo, el PIB de América Latina presentó una menor dinámica de crecimiento, pasando de una variación anual del 1,0% en 2018 a 0,1% en 2019, donde las crecientes tensiones sociales en distintos países de la región se sumaron al contexto de incertidumbre global.

El contexto internacional en 2019 se vio afectado por un aumento en la aversión al riesgo, derivado de las tensiones comerciales entre EE.UU. y distintas economías del mundo (especialmente China), lo que disminuyó la inversión y el comercio internacional, impactando negativamente el crecimiento del PIB mundial y generando una tendencia a la baja en los precios de algunos productos básicos. Como se evidencia en el (Gráfico 1, Panel A), en 2019 se alcanzó un máximo histórico en los indicadores de incertidumbre, lo que se vio reflejado tanto en el índice de incertidumbre

mundial⁷ como en el índice de incertidumbre de política comercial de EE.UU.⁸ Lo anterior se vio materializado en una caída de 0,4% de la inversión mundial, hasta ubicarse en 26,2% del PIB⁹, así como una caída en el volumen de comercio de 3% entre 2018 y 2019. A su vez, este panorama generó un deterioro de las perspectivas de crecimiento global en el transcurso del año (Gráfico 1, Panel B); mientras en octubre de 2018 se esperaba una ligera aceleración de 0,1pp en el crecimiento de 2019, el desempeño observado (crecimiento de 2,9%) resultó en una desaceleración de 0,7pp, frente al crecimiento de la economía mundial en el año 2018 (2,6%)

Gráfico 1. Índices de incertidumbre y proyecciones de crecimiento mundial



Fuente: Economic Policy Uncertainty. Cálculos MHCP – DGPM.

Ante este panorama, algunos de los principales bancos centrales del mundo reaccionaron implementando estímulos monetarios, lo que favoreció un flujo de capitales volátil pero creciente hacia economías emergentes en 2019. Mientras el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra mantuvieron estabilidad en sus tasas de política monetaria, la Reserva Federal de EE.UU. (FED) redujo sus tipos de interés en 25 puntos básicos (pb) en cada una de las reuniones en las que recortó las tasas en 2019,

⁸ El índice de incertidumbre de política comercial de EE.UU. refleja la frecuencia de artículos en periódicos de EE.UU. que discuten la incertidumbre económica relacionada con la política y también contienen una o más referencias a la política comercial.

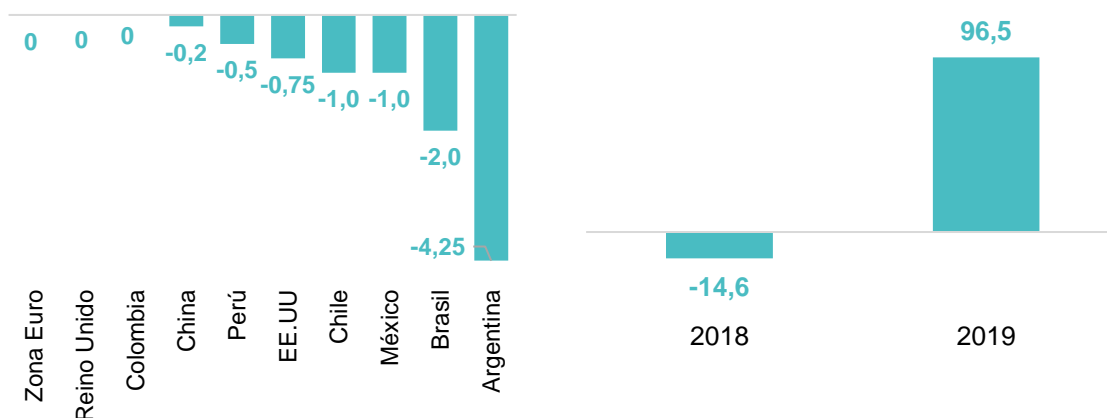
⁹ Fuente: World Economic Outlook

¹⁰ Las fechas que contienen asterisco (*) corresponden a proyecciones.

pasando de 2,5%-2,25% al iniciar el año a 1,75%-1,5% al finalizar el año. De igual forma, el Banco Central de China, así como algunos bancos centrales de América Latina, redujeron sus tipos de interés en 2019 (Gráfico 2, Panel A). En respuesta a lo anterior y como lo muestra el (Gráfico 2, Panel B), los flujos netos de capital hacia economías emergentes aumentaron de -14,6 miles de millones de dólares a 96,5 miles de millones de dólares entre 2018 y 2019, mostrando una tendencia volátil durante el año y entre países y regiones

Gráfico 2. Cambio en tasas de política monetaria y flujos netos de capitales a economías emergentes

Panel A. Cambio tasas política monetaria (%) **Panel B.** Flujos netos de capital hacia emergentes¹¹



Fuente: Instituto de finanzas internacionales (IIF) y Bancos Centrales de cada país. Cálculos MHCP – DGPM

1.1.1.1 Contexto Internacional del Petróleo

En 2019, el precio del Brent¹² se ubicó en promedio en 64,2 USD/barril, ligeramente por debajo de la proyección del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2019 (65,5 USD/barril). Esto representa una disminución de 7,53 USD/barril (10,5%) frente al precio de 2018.

En lo corrido del año 2019, el comportamiento del precio del petróleo tuvo una tendencia a la baja determinada por el panorama de crecimiento económico global, y una alta volatilidad a lo largo del año ocasionada por las decisiones de la OPEP+ y los factores geopolíticos. Por el lado de la oferta, el principal determinante fue el acuerdo de recorte de producción de la OPEP+¹³, mientras que, por el lado de la demanda, el precio

¹¹ Flujos de capital neto: saldo de la cuenta financiera excluyendo reservas

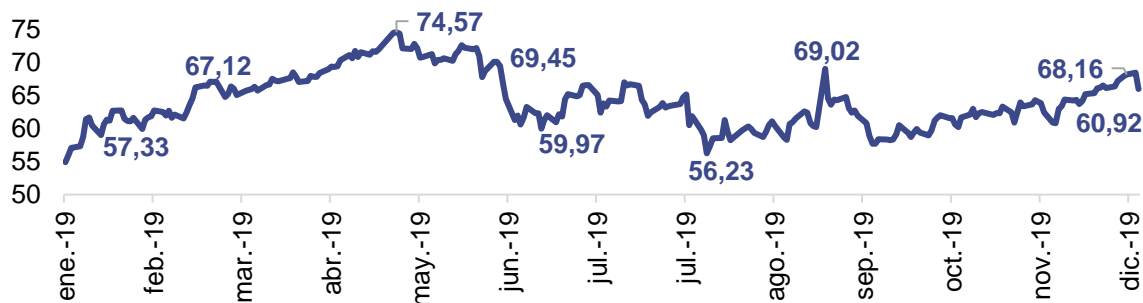
¹² El promedio de la referencia WTI para 2019 fue 57,04 USD/Barril, presentó una disminución de 7,86 USD/barril (12,1%) frente al 2018.

¹³ La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y demás países aliados.

se vio afectado por las menores perspectivas de crecimiento mundial derivadas de las tensiones comerciales. En el Gráfico 3, se puede apreciar que, durante el primer trimestre, el precio del petróleo mostró un comportamiento al alza, caracterizado por el efectivo cumplimiento del acuerdo de recorte de producción por parte de los miembros de la OPEP+ (1,6 MBPD¹⁴). En el segundo trimestre, se presentaron tensiones entre EE.UU. e Irán que generaron alteraciones en el suministro de crudo. Tras mostrar un comportamiento estable en el tercer trimestre del año, el último trimestre el precio mostró una recuperación, en respuesta al aumento de la meta de recorte de producción a 1,7 MBPD por parte de la OPEP+ a partir de enero de 2020. No obstante, la reducción en los pronósticos de crecimiento económico por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) afectó las perspectivas de demanda mundial de crudo.

Por su parte, el precio de la canasta colombiana disminuyó en 7,9% y se ubicó en promedio en 58,6 USD/barril. Lo anterior representa un diferencial frente al precio Brent de 5,6 USD/barril, reduciéndose en 2,89 USD/barril (34%) frente al diferencial de 2018.¹⁵

Gráfico 3. Precio de referencia Brent 2019



Fuente: Bloomberg. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.1.2 Estados Unidos (EE.UU.)

En 2019, la economía estadounidense creció 2,3%, mostrando una desaceleración de 0,6pp respecto al crecimiento registrado en 2018. El desempeño de la actividad económica respondió, principalmente, al dinamismo del consumo, la inversión privada, los buenos indicadores del mercado laboral y a efectos positivos rezagados de la reforma tributaria introducida en 2018¹⁶. Sin embargo, el comportamiento de la economía se vio

¹⁴ MBPD: Millones de barriles por día.

¹⁵ El comportamiento del diferencial se explica por una menor competencia de crudo pesado, correspondiente al tipo colombiano, explicada por la menor producción de crudo de Venezuela y México.

¹⁶ La Reforma Tributaria redujo la tasa impositiva sobre las empresas (de 35% a 20%). Las modificaciones para las personas naturales se centraron en una ampliación de la tasa de renta para aquellos con ingresos de hasta 9.275 USD, y una tarifa sostenida o menor para aquellos con ingresos por encima de este rango.

afectado por la guerra comercial, que generó una desaceleración de las exportaciones y una caída en las importaciones por parte del país norteamericano (CEPAL, 2020)¹⁷.

La inversión privada se desaceleró, pasando de crecer 5,1% en 2018 a 1,8% en 2019, en medio de las tensiones comerciales. Este componente pasó de contribuir 0,9pp al crecimiento de EE.UU. en 2018 a 0,3pp en 2019, cuyo resultado se vio afectado por el comportamiento de la inversión fija en maquinaria y equipo, que creció 1,3% y pasó de contribuir 0,4pp al PIB en 2018 a 0,1pp en 2019. El comportamiento de la inversión también se vio perjudicado por el menor dinamismo de la inversión fija residencial, que presentó una variación de -1,5%, y contribuyó en -0,06pp al crecimiento total de la inversión. Lo anterior se explica por una caída de 4,6% en el gasto total en construcción, que se dio por una escasez de lotes y mano de obra.

El déficit de la cuenta corriente de EE. UU. se corrigió, ubicándose en 2,0% del PIB, 0,3pp inferior a 2018, por una desaceleración de las importaciones superior a la de las exportaciones. Pese a que los efectos de la guerra comercial han desencadenado una dinámica exportadora menos favorable, la cual registró un crecimiento de 0% en 2019, las importaciones se desaceleraron en 3,4pp, evidenciando un crecimiento de 1,0% frente al valor del año anterior, lo que explica la disminución en el déficit.

De esta forma, el consumo sigue siendo el componente que más contribuye al crecimiento de la economía estadounidense. En 2019, el consumo privado creció 2,6% y el consumo del gobierno aumentó 2,3%, contribuyendo en 1,8pp y 0,4pp, respectivamente, al crecimiento del PIB en 2019. El aumento en el nivel de empleo, con una tasa de desempleo de 3,7% que no se observaba desde 1969, y niveles estables en la confianza del consumidor¹⁸ fueron determinantes en la consolidación de la demanda interna.

El mercado bursátil finalizó el año con las mayores ganancias desde 2013, pese a las preocupaciones respecto a la posibilidad de una desaceleración de la economía mundial, guerras comerciales y expectativas frente a las decisiones de la política de la FED. Luego de un 2018 que reflejó el peor desempeño de las acciones en los últimos diez años, los índices bursátiles más importantes de EE.UU., NASDAQ-100, S&P 500 y Dow Jones, obtuvieron ganancias anuales de 34,8%, 28,5% y 22%, respectivamente.

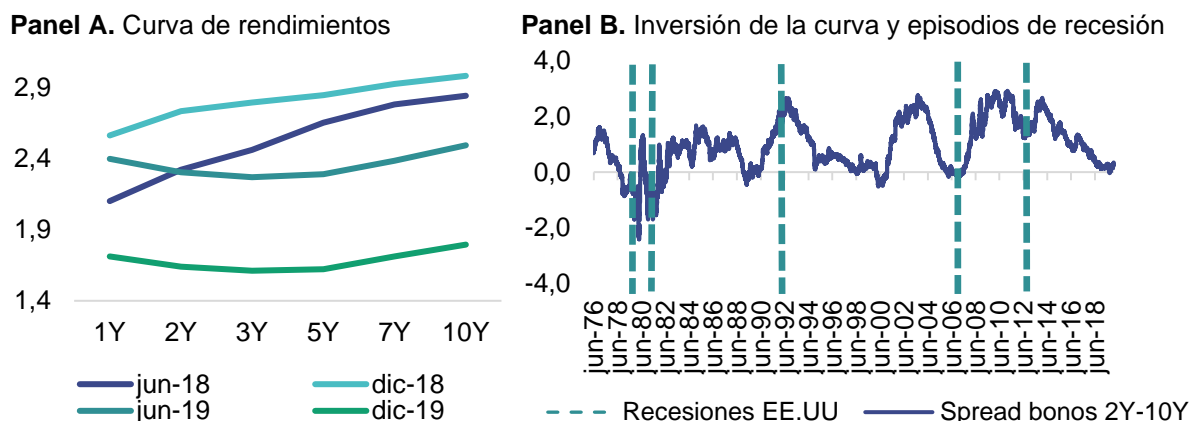
La curva de rendimiento de los bonos del tesoro se valorizó durante el 2019. La disminución de las tasas de la FED y la búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas, ante temores del impacto de la guerra comercial, valorizaron considerablemente los bonos de tesoro (ver Panel A del Gráfico 4).

¹⁷ CEPAL. (2020). *U.S. Economic Outlook: 2019 in review and early 2020 developments*.

¹⁸ El índice de confianza del consumidor se ubicó en 101,1, 2pb superior al dato registrado en 2018.

Se observó una reversión de la curva de rendimientos de los bonos del tesoro por primera vez desde 2008¹⁹. Lo anterior fue consecuencia de la incertidumbre internacional y las expectativas de una posible recesión económica (Gráfico 4), por lo que el retorno de los tesoros a 2 años se situó por encima de los de 10 años, al tiempo que el rendimiento de los bonos a 30 años tocó un mínimo histórico.

Gráfico 4. Rendimientos de los bonos del Tesoro



Fuente: Departamento del Tesoro de EE.UU. - Banco de la Reserva Federal de St. Louis. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.1.3 Zona Euro

En 2019, la economía de la región europea registró un crecimiento de 1,3%, desacelerándose 0,6pp respecto al valor obtenido en 2018. Entre los países que más contribuyeron a la desaceleración de la economía europea se encuentran Alemania, cuya economía se desaceleró 0,9pp (creció 0,6%), Francia, que creció 0,3pp menos que el valor registrado un año atrás con un crecimiento de 1,5%, e Italia, que mostró su peor crecimiento desde 2014 del orden de 0,3%, desacelerándose en 0,5pp.

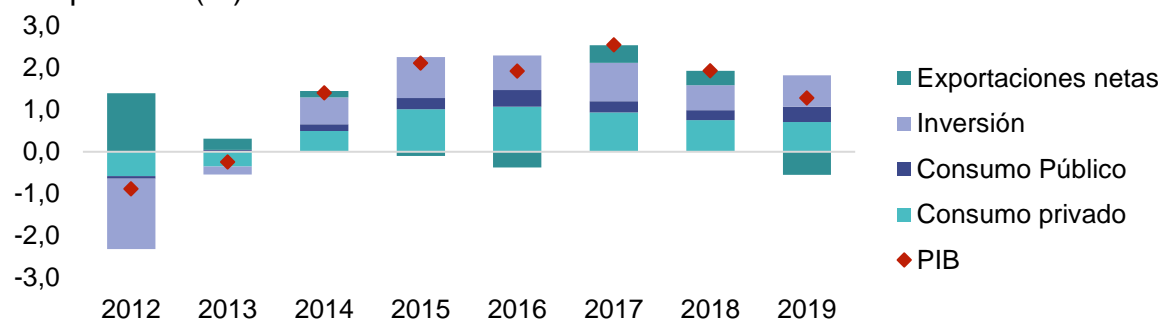
El consumo privado, que corresponde al componente con mayor participación en el PIB de la región, tuvo un crecimiento anual de 1,3%, y fue uno de los motores del producto de la economía europea (Gráfico 5). La dinámica del consumo es resultado de un mercado laboral resistente, con una tasa de desempleo de 7,5%, siendo la más baja desde 2008, la reducción de 10pb en la tasa de política²⁰ y la implementación del programa

¹⁹ La reversión de la curva estadounidense ha anticipado 7 de las 9 recesiones que ha tenido EE.UU. desde 1945.

²⁰ El BCE decidió reducir la tasa de interés en la facilidad de depósito, ubicándose en -0,50%. La tasa de interés para principales operaciones de refinanciación y la tasa de la facilidad marginal de crédito permanecieron sin cambios en sus niveles de 0,00% y 0,25%, respectivamente.

de compra masiva de bonos²¹, en un intento por estimular la economía por parte del Banco Central Europeo (BCE). Sin embargo, el crecimiento del consumo se vio limitado ante la amenaza de un Brexit "sin acuerdo" (Comisión Europea, 2020)²².

Gráfico 5. Crecimiento del PIB real de la Zona Euro y contribuciones por componente (%)



Fuente: Eurostat. Cálculos MHCP – DGPM.

La inversión, medida como la formación de capital fijo, presentó una aceleración de 3,5pp, aumentando 5,9% respecto a 2018. Entre las características del comportamiento de la inversión en la Zona Euro se destaca el buen desempeño de la construcción y de productos de propiedad intelectual.

Sin embargo, el crecimiento económico se vio afectado por las exportaciones netas, que decrecieron 12% respecto al año anterior. La dinámica exportadora reflejó la incertidumbre derivada de las tensiones globales, y de una salida desordenada de Reino Unido de la Unión Europea. Esta reducción en las exportaciones se vio reflejada en una contracción del sector manufacturero de 1%.

1.1.1.4 China

China creció 6,1% en 2019, siendo esta la tasa de crecimiento más baja desde 1990. La desaceleración del país asiático se produjo en medio de la guerra comercial, en donde el superávit chino con el país norteamericano se redujo y, tanto las exportaciones como las importaciones presentaron contracciones de 0,1% y 3,0%, respectivamente (Gráfico 6).

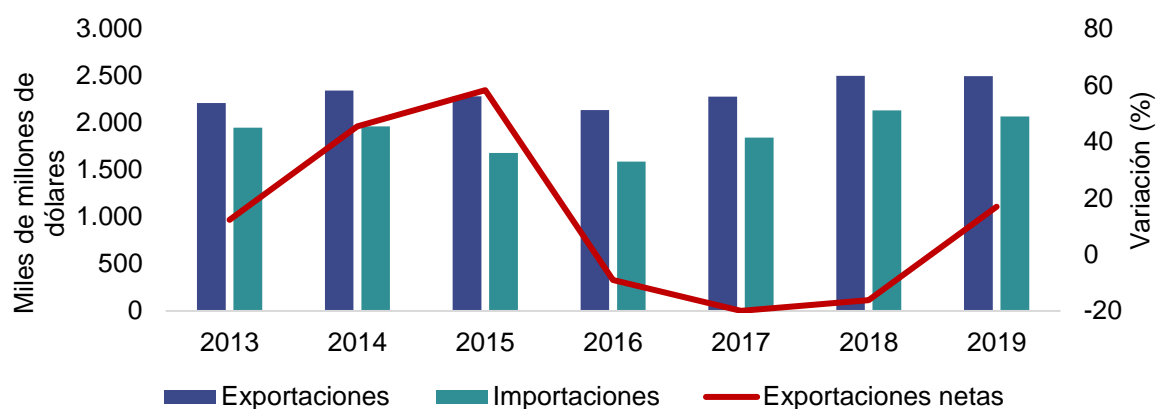
²¹ A partir de noviembre de 2019, el BCE empezó a comprar €20 mil millones de bonos al mes de los bancos comerciales por un tiempo indefinido.

²² Comisión Europea. (2020). *European Economic Forecast Winter 2020*.

En medio de las tensiones globales, el índice de confianza del consumidor se desaceleró en 2,2pp respecto a 2018, ubicándose en -7,9%.

El gobierno de China intensificó los esfuerzos para estimular la economía. Algunos de estos estímulos incluyeron recortes en el impuesto al valor agregado, bonos especiales del gobierno para financiar proyectos de infraestructura, préstamos bancarios por medio de estímulos monetarios y tres recortes en la tasa de política monetaria, por parte del banco central de China durante el año²³. Sin embargo, estos estímulos han aumentado el nivel de deuda de las empresas de forma tal que el número de pagos atrasados por parte de las compañías alcanzó un récord en 2019, afectando el desempeño del sector corporativo (IIF, 2020)²⁴.

Gráfico 6. Exportaciones e importaciones de China



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de China. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.1.5 América Latina

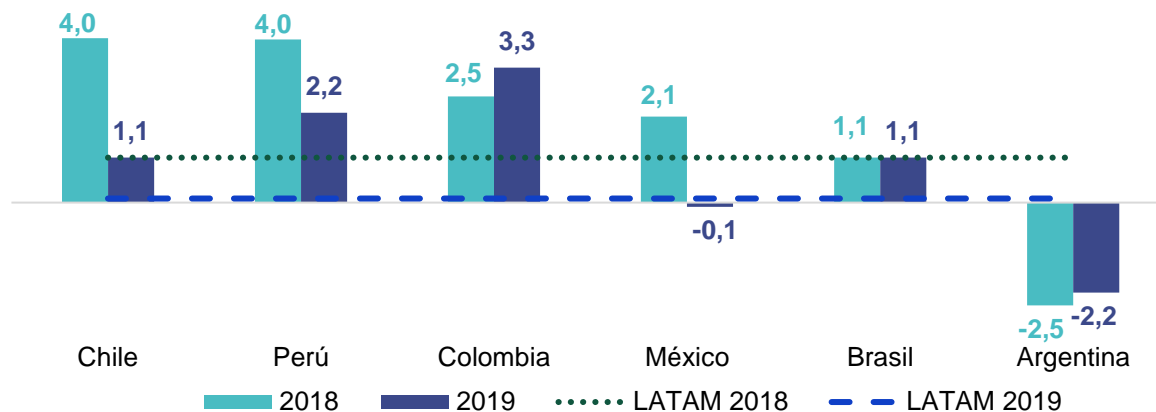
Durante el 2019, el PIB de América Latina y el Caribe se ralentizó, pasando de una variación anual de 1,0% en 2018 a 0,1% en 2019, como consecuencia del debilitamiento del comercio y las crecientes tensiones sociales. Estas manifestaciones se dieron en distintos países de la región, como Chile, Perú, Ecuador, Bolivia, Colombia y Venezuela. Los resultados del crecimiento de la región se explican por la desaceleración de 2,1pp en el crecimiento de México, la desaceleración de la economía de Chile (2,9pp), la variación nula en el crecimiento de Brasil, el comportamiento desfavorable de la economía argentina, que mantuvo su crecimiento anual en terreno negativo (-2,2pp) (Gráfico 7) y al deterioro de la economía venezolana, la cual no mostró signos de recuperación y exhibió un crecimiento anual de -30,8% (11,2pp menor que el crecimiento del 2019).

²³ La tasa de interés disminuyó en 20pb durante todo el año, ubicándose en 4,15% a finales de 2019.

²⁴ IIF. (2020). *Global Debt Monitor Sustainability Matters*.

Sin embargo, Colombia y Perú mostraron crecimientos mayores al del promedio de la región. En el caso particular de la economía colombiana, esta presentó un comportamiento distinto a la tendencia generalizada de la región, y se aceleró 0,7pp con respecto al 2018. Por su parte, la economía peruana creció 2,2pp, impulsada por el crecimiento del sector financiero (4,4pp) y del sector de construcción (1,5pp).

Gráfico 7. Crecimiento real anual en América Latina y el Caribe 2018-2019 (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos MHCP – DGPM.

La actividad económica de Argentina completó dos años de recesión, siendo este el período recesivo más largo desde el colapso del año 2001. La variación negativa en el PIB durante el 2019 estuvo relacionada con la incertidumbre generada por el cierre del mercado local de deuda soberana y la dolarización de carteras, que llevaron a la adopción de medidas de control cambiario y reestructuración de la deuda pública. Lo anterior desencadenó una incesante fuga de capitales y, con ello, continuas depreciaciones del peso argentino, lo cual se profundizó con la incertidumbre que generaron las elecciones presidenciales. La depreciación de la moneda en más del 70% generó presiones sobre la inflación, que cerró el año en 53%, la tasa más elevada de los últimos 28 años. Por su parte, entre los componentes de la demanda agregada, el consumo privado, que representa cerca del 75% del PIB, presentó la mayor caída, pasando de -2,4% en 2018 a -6,4% en 2019. Pese a lo anterior, el año terminó con una tasa de desempleo trimestral de 8,9%, mostrando una ligera disminución de 0,2pp con respecto al año anterior. La menor tasa de desocupación respondió a las medidas gubernamentales, las cuales disminuyeron las contribuciones de seguridad social y resultaron mitigando los incentivos a reducir la cantidad de puestos de trabajo.²⁵

En 2019, Brasil presentó un crecimiento anual de 1,1%, mostrando estabilidad frente al crecimiento exhibido en el 2018. El resultado se explicó por una desaceleración en el

²⁵ Banco Central de la República Argentina (BCRA), Informe de Política Monetaria, 2019.

sector industrial, el cual pasó de crecer 1,0% en 2018 a -1,1% en 2019, y por un menor crecimiento de la formación bruta de capital, que se desaceleró en 1,7pp y se ubicó en 2,2%. Por otro lado, el consumo privado se expandió un 1,8% (1pp menos que el año anterior). En cuanto a la tasa de desempleo del último mes de 2019, esta se ubicó en 11% (0,6pp menor que en el 2018) y coincidió con una caída en 0,5pp de la tasa informalidad.

Después de haber crecido 4,0% en 2018, el crecimiento del PIB de Chile se desaceleró a 1,1% en 2019. Este ritmo crecimiento no se observaba desde 2009 y respondió, principalmente, a las protestas en el cuarto trimestre y al debilitamiento de sus principales socios comerciales (EE.UU. y China). Como reflejo de lo anterior, el consumo creció 0,7%, luego de haber crecido 2,3% en 2018. Por su parte, el sector minero anotó una contracción anual de 2,3% debido a un menor precio del cobre, el principal producto de exportación local, lo cual ejerció presiones a la depreciación de la moneda (9,5%) y desincentivó el consumo de bienes importados, presentando una caída de 10,2pp con respecto al 2018.

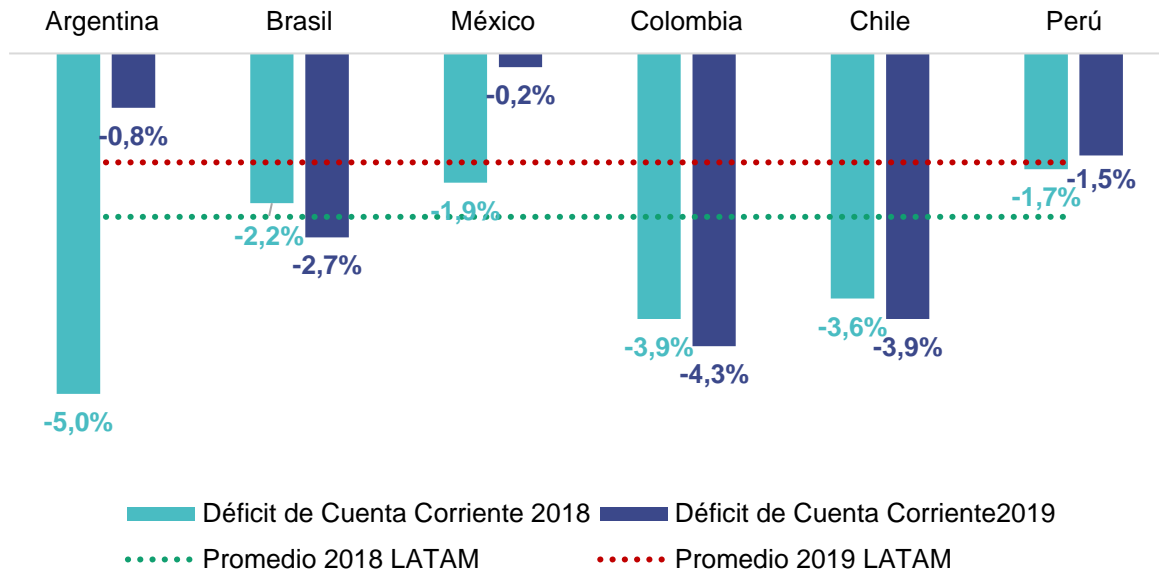
En 2019, la economía mexicana registró un ritmo de expansión negativo (-0,1%), que no se evidenciaba desde la crisis del 2009. El menor dinamismo de la economía estuvo explicado por el sector industrial (29% del PIB), que en ese periodo tuvo un crecimiento de -1,8% frente a 0,4% observado en el 2018, derivado de la menor demanda externa ante la debilidad del sector manufacturero en EE.UU., principal socio comercial de México. Por su parte, el sector servicios (63% del PIB) registró un lento crecimiento de 0,5% (2,3pp menos que el año anterior), como resultado de la contracción en el sector corporativo, en línea con los desincentivos a la inversión derivada de la contracción económica del país.

Perú también exhibió una desaceleración económica, pasando de una variación anual del PIB de 4,0% en 2018 a 2,2% en 2019. El menor crecimiento se explicó por el debilitamiento de la inversión (0,3% en 2019 frente a 4,7% en 2018) y del consumo privado (3,0% en 2019 frente a 3,7% en 2019). La desaceleración de la actividad económica respondió a un difícil entorno político y al desfavorable entorno económico, cuya principal manifestación fue la guerra comercial entre China y EE.UU. Estos países son los principales socios comerciales de Perú, siendo el destino de 24% y 18% de las exportaciones totales, respectivamente, lo que se reflejó en el bajo crecimiento de las exportaciones, las cuales pasaron de crecer 3,9% en 2018 a 0,5% en 2019.

Para América Latina y el Caribe, el déficit de cuenta corriente disminuyó en 0,8pp, pasando de 2,4% del PIB en 2018 a 1,6% del PIB en 2019 por una contracción de las importaciones mayor a la de las exportaciones, terminando la tendencia alcista que se venía registrando desde 2015 (Gráfico 8). El comportamiento del déficit reflejó el debilitamiento de la demanda externa y la caída de la inversión, la cual pasó de crecer 3% en 2018 a -1,1% en 2019, y se tradujo en una caída de las exportaciones de 0,6%. Sin embargo, las importaciones presentaron una caída mayor a la de las exportaciones de

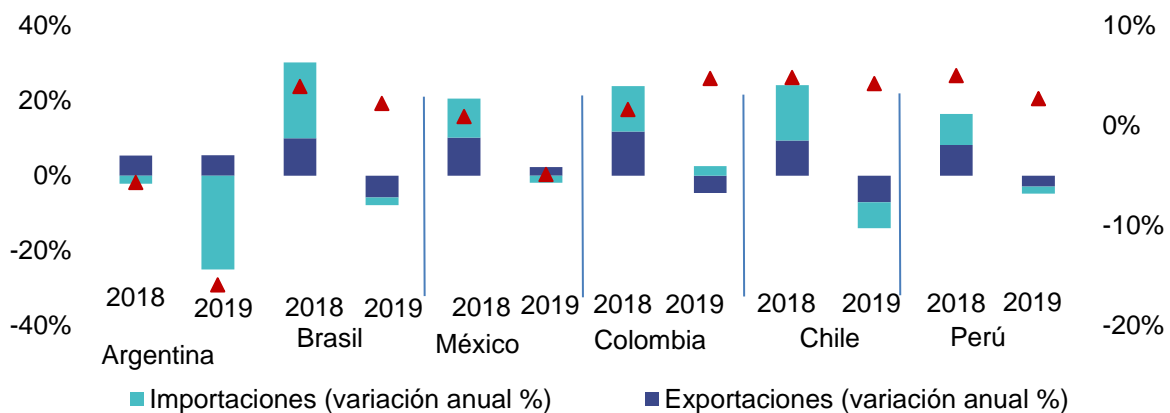
3,2%, mostrando una desaceleración de 13,8pp frente a 2018 y reflejando la caída en la inversión de la región de 1,4%²⁶. Asimismo, el menor déficit estuvo asociado a las disputas comerciales, que ocasionaron que EE.UU. importara mayor cantidad de bienes de México, y que China importara mayor cantidad de bienes agrícolas de Brasil y Argentina (Gráfico 8).

Gráfico 8. Déficit de Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: LatinFocus. Cálculos MHCP – DGPM.

Gráfico 9. Variación anual de exportaciones e importaciones vs. variación anual de la inversión



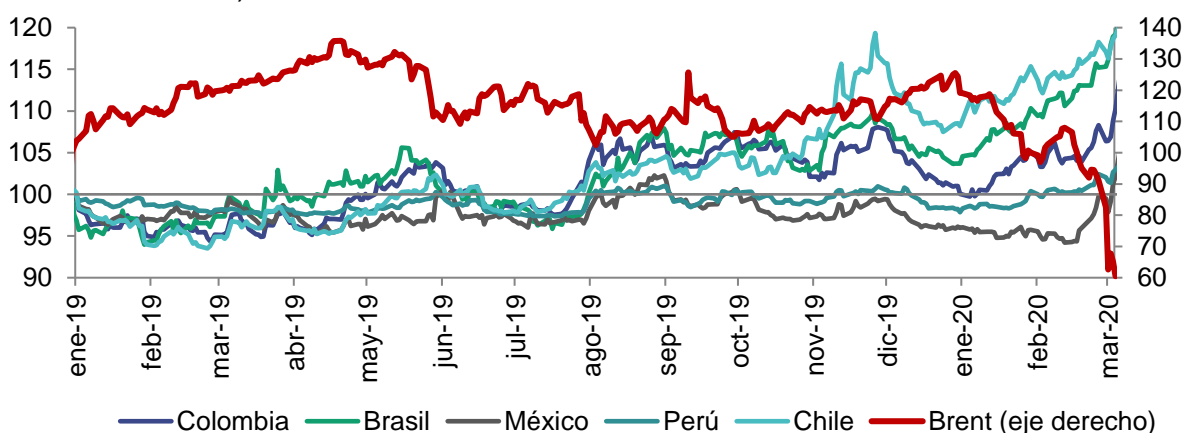
Fuente: LatinFocus. Cálculos MHCP – DGPM.

²⁶ Fuente: World Economic Outlook

El comportamiento de la tasa de cambio para los diferentes países de la región obedeció en mayor medida a las tensiones comerciales, y en menor medida, a los precios de los *commodities*, los cuales se mostraron relativamente estables. El Gráfico 9 muestra que, México y Colombia comenzaron el año con una apreciación de su moneda, para luego depreciarse en mayo y en octubre, lo que coincide con fases de depreciación de las demás monedas de la región y obedeció a periodos de recrudecimiento de las tensiones comerciales. En general, Perú mantuvo una relativa estabilidad de su tasa de cambio, el real brasileño fue la moneda con mayor volatilidad y la moneda de Chile exhibió un comportamiento al alza en el transcurso del año.

En 2019, el comportamiento de la inflación fue dispar en la región, con una reducción promedio de 0,5pp, lo que abrió espacio para políticas monetarias más expansivas. Los países que se mantuvieron dentro del rango meta fueron Colombia, Chile, Perú y México. Brasil se desvió ligeramente del rango fijado por su Banco Central (entre 2% y 4%), pues cerró el año con una inflación de 4,3%. Argentina, por otro lado, tuvo una inflación anual de 53,8%, superando las metas impuestas por el Banco Central, primero de 27% en julio de 2018 y luego de 28,7% en enero de 2019. A pesar de lo anterior, Brasil y Argentina disminuyeron sus tasas de interés en 2pp y 5pp, respectivamente, hasta un nivel de 4,5% y 55%, en cada caso. La inflación anclada permitió que países como Chile, Perú y México implementaran una política monetaria expansionista, con disminuciones de sus tasas de interés.

Gráfico 10. Índice de tasas de cambio en América Latina vs. Índice Brent (Base = enero 1 de 2018)



Fuente: Bloomberg. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.2 Desempeño de la economía colombiana en 2019

Para el año 2019, la economía colombiana mostró un crecimiento real de 3,3%, donde, de los 12 sectores económicos, solo el sector de construcción mostró un crecimiento negativo.

Los propulsores de la economía fueron principalmente los sectores no transables, que aportaron más de la mitad del crecimiento, contribuyendo en 2,1pp a la variación total del PIB (3,3%). Entre estos se incluyen comercio, transporte y hoteles (0,8pp), administración pública (0,7pp), actividades inmobiliarias (0,3pp) y actividades profesionales (0,3pp). En contraste, los sectores agropecuario e industrial se desaceleraron frente a 2018, y el sector de la construcción decreció. Este último aceleró su contracción en 2019, pasando de caer 0,4% en 2018 a contraerse 2,0% en 2019, como resultado de dos fuerzas contrarias: por una parte, una contracción de 8,6% en la construcción de edificaciones (vs -0,6% en 2018), amortiguada por un fuerte repunte de la construcción de obras civiles (10,7% vs. 0,4% en 2018).

1.1.2.1 Análisis de crecimiento por sectores económicos

Para el año 2019, el buen desempeño de los diferentes sectores económicos, especialmente de los sectores no transables, permitió alcanzar un crecimiento real de 3,3%, pues de ellos, solo el sector de construcción mostró una dinámica negativa. Así, de los 11 sectores que crecieron positivamente, 8 se aceleraron respecto al año anterior. Entre estos, arte, entretenimiento y recreación, minas, impuestos, actividades financieras y comercio, transporte y hoteles se aceleraron más que el PIB (Gráfico 11). En lo que se refiere a los propulsores de la economía para el año 2019, se atribuye en su mayoría a la dinámica de los sectores no transables distintos de construcción, jalonados por el crecimiento de la demanda interna. Así, 2,1pp de la variación total del PIB (3,3%) corresponde a: comercio, transporte y hoteles (0,8pp), administración pública (0,7pp), actividades inmobiliarias (0,3pp) y actividades profesionales (0,3pp) (Tabla 1). En contraste, los sectores agropecuario e industrial se desaceleraron frente a 2018 y el sector de la construcción se contrajo.

La rama de comercio, transporte y hoteles fue la que más contribuyó al crecimiento económico en 2019 (0,8pp), pasando de crecer 2,7% a 4,8% entre 2018 y 2019. Buena parte del crecimiento de esta gran rama se atribuye al componente de comercio al por mayor y al por menor. La extensión en la duración de las temporadas de descuentos, un mayor volumen de turismo (no solo vacacional sino también por convenciones o reuniones), la actualización de la flota de los sistemas integrados de transporte y la implementación de nuevas cadenas de restaurantes y tiendas de bajo costo constituyeron las principales causales del crecimiento de 4,8% de este año vs. 2,7% en 2018.

El sector de administración pública se aceleró ligeramente, pasando de crecer 4,6% en 2018 a 4,9% en 2019, y contribuyendo en 0,7pp al crecimiento del año. Esto obedeció a la contribución positiva de sus 3 componentes: primero, la subrama de administración pública y defensa creció 4,3% vs. 5,4% en 2018, debido a incrementos salariales, mayor contratación de planta de la DIAN, para estimular la lucha contra la evasión, y las elecciones regionales y locales, que tomaron lugar a final del 2019; en segundo lugar, la subrama de educación que creció 4,5% en 2019 -por encima de su promedio histórico (3,2%)-, en línea con el ajuste salarial y de bonificaciones a los docentes públicos, un incremento en la oferta académica de las universidades, así como un mayor número de estudiantes matriculados en los niveles de educación primaria y secundaria; y como tercer factor, está la subrama de salud cuyo crecimiento de 6,3% (respecto a 5,2% en 2018) fue mayor a su promedio histórico (4,2%), gracias al crecimiento de los afiliados en los regímenes contributivo y subsidiado.

Las actividades inmobiliarias mostraron un crecimiento de 3,0% y contribuyeron al crecimiento con 0,3pp, impulsadas por la implementación de programas del Gobierno orientados a estimular la demanda de vivienda para los sectores menos favorecidos de la población. Por un lado, el programa de “Semillero de Propietarios” incentivó la demanda de vivienda de interés prioritario (VIP) y la de vivienda de interés social (VIS), nueva o usada, al subsidiar el canon de arrendamiento a la población cuyos ingresos son menores a 2 SMMLV. Por otro lado, el programa “Ahorra tu arriendo” también favoreció la demanda de vivienda, pero en una dimensión más amplia, ya que abarcó la vivienda VIS, VIP y no VIS, y benefició a los colombianos con ingresos entre 2 y 6 SMMLV.

El sector de actividades financieras se aceleró en 2,2pp, cerrando el 2019 con un crecimiento de 5,7% vs. 3,6% en 2018. Este resultado va en línea con una recuperación de la actividad de seguros, luego de un deteriorado cierre en 2018 y una tendencia creciente de la cartera.

La minería mostró una fuerte aceleración de 3,9pp, gracias al crecimiento de todos sus componentes, lo que le permitió salir de terreno negativo con una tasa de crecimiento de 2,0% vs. -1,9% en 2018. Dentro de este sector se resalta el rebote en la

actividad de extracción de minerales metalíferos, con un crecimiento 20,3pp mayor al observado el año anterior (-13,7% en 2018 vs 6,6% en 2019), principalmente por cuenta del aumento del 14,6% en las toneladas de oro exportadas.

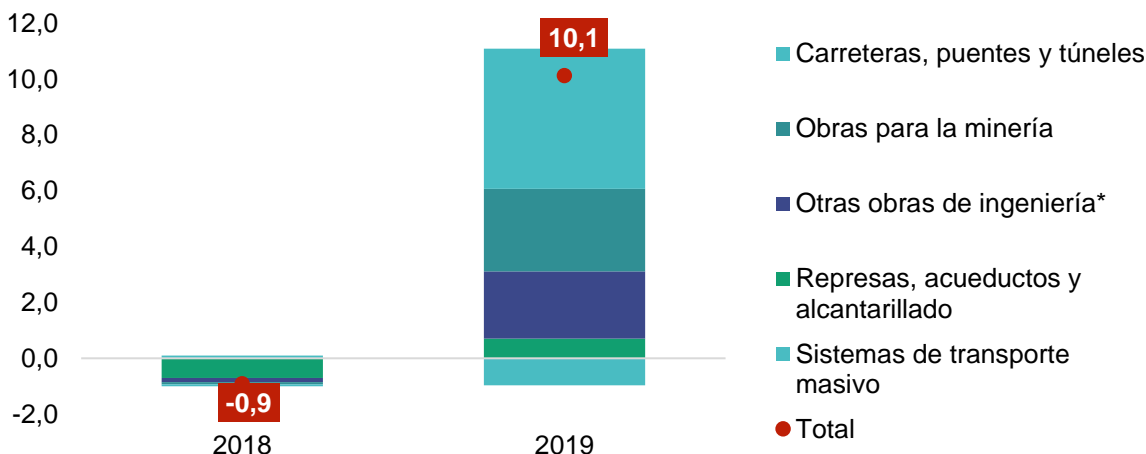
En contraste, los sectores agropecuario e industrial se desaceleraron frente a 2018 y el sector de la construcción se contrajo. El sector agropecuario creció 1,9%, 0,5pp menos que el año anterior cuando creció 2,4%. Esto debido a que, sin tener en cuenta el café, los cultivos transitorios cayeron 0,1% (comparado con 2,0% en 2018), afectados por un efecto climático heterogéneo: un fenómeno del niño moderado en algunas regiones y un aumento de las lluvias en otras. Por su parte, la ganadería se desaceleró respecto al año anterior (2,1% vs. 3,4% en 2018) asociado a la producción de ganado en ausencia del estatus libre de aftosa. El sector industrial presentó a una desaceleración de 0,2pp, pasando de crecer 1,8% en 2018 a 1,6% en 2019. Este resultado se explica, principalmente, por el menor ritmo de crecimiento de los subsectores de refinación y fabricación de productos químicos (0,5% vs 1,3% en 2018), fabricación de metales, maquinaria y equipo (1,3% vs 2,9% en 2018) y otras industrias (1,7% vs 2,9% en 2018). Específicamente, en la industria de refinación de petróleo y mezcla de combustibles se observó una contracción de 1,0%, como resultado de una reducción de la demanda externa, por la desaceleración de varios socios comerciales, y por el menor uso de la capacidad de producción, debido a trabajos de mantenimiento y reparación durante el año.

La desaceleración del subsector de fabricación de metales, maquinaria y equipo se explica por el bajo desempeño de todos sus componentes a excepción de la fabricación de vehículos. En particular, las actividades de fabricación de metalúrgicos básicos y elaborados de metal (0,7% vs -0,1% en 2018), fabricación de aparatos y equipo eléctrico (0,1% vs. 5,5% en 2018) y fabricación y mantenimiento de maquinaria y equipo (-0,6% vs. 2,9% en 2018) tuvieron crecimientos casi nulos, además de verse afectados por una disminución en los contratos con el sector cementero y de hidrocarburos. No obstante, resalta la actividad de fabricación de vehículos que mantuvo un crecimiento significativamente positivo (6,1% vs. 8,7% en 2018) asociado al ensamblaje de vehículos por motivo de la renovación de las flotas de transporte masivo.

El sector construcción aceleró su contracción durante el 2019, pasando de caer 0,4% en 2018 a contraerse 2,0% en 2019. Este es el resultado de dos fuerzas contrarias. Por una parte, la construcción de edificaciones se contrajo 8,6% respecto al año anterior (cuando decreció 0,6%), mientras que la construcción de obras civiles repuntó con fuerza a una tasa de crecimiento de 10,7% vs. 0,4% en 2018. En efecto, según el censo de edificaciones (CEED) el pobre desempeño de este subsector durante 2019 se explica en

gran parte por una caída del área de construcción culminada (-23,6% vs 21,9% en 2018²⁷). Adicionalmente, se observó que en el sector residencial la demanda siguió siendo baja relativo al número de viviendas ya construidas (principalmente no VIS), resultando en un continuo aumento de la rotación de los inventarios, cuya tendencia en el año no logró revertirse. En contraste, el desempeño de las obras civiles logró apaciguar lo que pudo haber sido una fuerte contracción de todo el sector de construcción. Como se ve en el Gráfico 12, el desempeño de obras civiles se explica principalmente por la inversión en carreteras, puentes y túneles – acorde con el progreso a lo largo del año en la ejecución de los proyectos 4G y de vías secundarias y terciarias – obras para la minería y otras obras de ingeniería (por ejemplo: instalaciones deportivas, parques, obras de impacto ambiental).

Gráfico 12. Inversión en obras civiles por componentes (variación porcentual %)



*Incluye estadios y otras instalaciones deportivas para el juego al aire libre, parques, obras de protección ambiental, plazas de mercado, etc.

**Resultados del IIOC no son equivalentes a los reportados para el PIB de obras civiles

Fuente: Indicador de Inversión en Obras Civiles (IIOC) – DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.2.2 Análisis de crecimiento por el lado del gasto

El crecimiento del PIB en 2019 fue impulsado por la demanda interna. Lo anterior se debió a un crecimiento del 4,5% en el consumo de los hogares, que fue impulsado por el aumento en la migración proveniente de Venezuela, el aumento de las remesas y el crecimiento en

²⁷ Al desagregar por destinos, se observó una contracción de las obras culminadas en el sector residencial de 21,0% (vs 21,8% en 2018); mientras que en el sector no residencial hubo una contracción de 28,0% en las obras destinadas a oficinas (vs 17,8% en 2018), contracción de 43,6% en las destinadas a comercio (vs 31,7% en 2018), y contracción de 38,4% en otros destinos²⁷ (vs 54,2% en 2018). Este último incluye edificaciones destinadas a funciones religiosas, a edificios para clubes, salas de reuniones, cines, teatros, estadios deportivos, coliseos y otros para el esparcimiento, actividades especiales que por definición no se encuentren ubicados en los anteriores destinos y cuya área a construir sea cubierta.

la cartera de consumo. Adicionalmente, el crecimiento de 4,3% del consumo del gobierno fue explicado por aumentos en los gastos de personal y gastos relacionados con las elecciones regionales. Por último, el crecimiento de 4,0% de la inversión fue impulsada por la disminución en el costo del uso del capital.

La economía colombiana ha mostrado una recuperación sostenida desde 2019, como consecuencia de la disminución de la carga empresarial y la disminución del costo del uso del capital.²⁸ El resultado de estas medidas fue una aceleración de 0,7pp en el crecimiento económico de 2019, en un contexto en el que la economía mundial se desaceleró. De hecho, entre las economías que crecieron más del 2% en 2018, Colombia fue la que más se aceleró en 2019 en el mundo, dados los impulsos generados por la disminución de carga tributaria.

Como se mencionó anteriormente, la fuente de crecimiento en el 2019 fue la demanda interna, la cual creció 1pp por encima de la economía. El consumo final creció 4,4%, acelerándose 0,7pp respecto al 2018, explicado por la variación anual del consumo de los hogares (4,5%) que contribuyó 3,1pp al desempeño total del PIB. En contraste, el consumo del Gobierno General se desaceleró 2,8pp, en parte porque en 2018 se realizaron gastos relacionados al Censo de población y al proceso electoral. La formación bruta de capital creció 4,0%, siendo el segundo componente del gasto que más contribuyó al crecimiento. Finalmente, la demanda externa contribuyó con -1,4pp al crecimiento, por una aceleración de 2,3pp de las importaciones, superior a la aceleración de 1,7pp de las exportaciones (Tabla 2).

Tabla 2. PIB real por componentes de gasto 2018 y 2019

| | Participación (%) | Crecimiento 2018 % | Crecimiento 2019 % | Contribución (pp) |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| PIB | 100 | 2,5 | 3,3 | 3,3 |
| Consumo final (I) | 84,7 | 3,7 | 4,4 | 3,7 |
| Hogares | 68,9 | 3,0 | 4,5 | 3,1 |
| Gobierno | 15,8 | 7,0 | 4,3 | 0,7 |
| Formación bruta de capital (II) | 22,1 | 2,1 | 4,0 | 0,9 |
| Demanda Interna (I+II) | 106,8 | 3,4 | 4,3 | 4,6 |
| Exportaciones | 15,2 | 0,9 | 2,6 | 0,4 |
| Importaciones | 22,1 | 5,8 | 8,1 | -1,8 |
| Demanda Externa | 6,8 | 18,7 | 20,4 | -1,4 |

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

²⁸ Esto se logró a través de medidas implementadas en la Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018) respaldadas posteriormente en la Ley de Crecimiento (Ley 2010 de 2019), luego de que la Corte Constitucional declarara inexecutable la primera.

En 2019, el consumo de los hogares creció en un contexto en el que la confianza del consumidor se deterioró. El impulso al gasto generado por aumentos del ingreso laboral de los hogares, las mayores remesas, la migración venezolana y un aumento en la cartera de consumo explicaron esta dinámica.

El crecimiento de la formación bruta de capital fijo, que mostró un crecimiento de 4% con una contribución de 0,9pp al crecimiento total, fue impulsado por el componente de maquinaria y equipo, el cual creció 13,9% y contribuyó 4,6pp. Lo anterior se dio como resultado de la reducción de la tasa efectiva de tributación (ver recuadro 3.1)²⁹ y del aumento de las importaciones de transporte, para la renovación de la flota de transporte masivo de las ciudades principales. Por otro lado, el componente de otros edificios y estructuras creció 4,2% (contribuyendo 1,6pp) y fue impulsado por el buen desempeño de las obras civiles relacionadas con carreteras, obras para la minería y las otras obras de ingeniería. En contraste, la inversión en vivienda tuvo una caída de 7,4% (contribuyendo -1,6pp), en línea con una gran acumulación de inventarios en el segmento alto de vivienda, llevando a que las iniciaciones en este segmento aún no se recuperen.

El consumo del Gobierno General creció 4,3% en 2019, por cuenta de gastos relacionados con las elecciones locales y aumentos en los gastos de personal. Factores como que el aumento salarial de docentes y funcionarios públicos haya sido superior a la inflación, la ampliación de la nómina de la DIAN para la lucha contra la evasión y el retiro anticipado de policías explican el aumento en el gasto del gobierno.

Las exportaciones crecieron 2,6%, con una contribución de 0,4pp al crecimiento del año, y las importaciones crecieron 8,1%, con una contribución de -1,8pp. Las exportaciones tradicionales fueron impulsadas por los crecimientos en volúmenes de café y petróleo y sus derivados, que crecieron 5,6% y 2,1% respectivamente, mientras las exportaciones de carbón evidenciaron una caída de 14,1%. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales crecieron 1,7% en dólares FOB, desacelerándose 0,6pp, por un menor dinamismo de los socios comerciales. Las importaciones fueron impulsadas por los bienes de capital, que crecieron 4,7% en dólares CIF. De otro lado, las importaciones de bienes de consumo final y bienes intermedios crecieron 3,7% y 1,4% en dólares CIF, respectivamente.

²⁹ En este recuadro se muestran los efectos de la reducción del costo de uso del capital en el dinamismo de la inversión en sus distintos componentes, como consecuencia de las menores tasas de tributación.

Recuadro 1.1 El consumo como determinante del crecimiento en el 2019³⁰

1. Introducción

El consumo privado y la inversión fueron los principales determinantes del crecimiento de la economía colombiana en el año 2019. En efecto, el crecimiento del consumo privado (4,5%) y de la inversión (4,0%)³¹ superaron el crecimiento del PIB (3,3%), mientras que su participación, equivalente aproximadamente al 91% del Producto Interno Bruto, los posicionó como los principales motores de la economía en la anterior vigencia.

Desde el punto de vista del gasto, el consumo privado fue el componente que presentó la mayor participación y contribución al crecimiento en el 2019. Este rubro mostró una participación de 84,7% y una contribución de 3,7%, siendo las más altas entre los componentes del PIB, además de presentar una aceleración significativa de 1,6pp frente al 2018. Asimismo, el comportamiento por durabilidad mostró que el mayor gasto de los hogares colombianos fue en bienes durables, seguido de bienes semidurables, presentando crecimientos de 6,5% y 5,7% respectivamente.

En línea con lo anterior, este recuadro estudia los posibles determinantes del comportamiento observado del consumo en 2019. Entre estos se encontraron los ingresos laborales, las remesas, el mayor stock de migrantes que hace 5 años vivían en Venezuela y el comportamiento de la cartera de consumo. Para el ejercicio se utilizaron los datos del índice mensual de ventas minoristas reales³², que corresponde a uno de los insumos utilizados por las Cuentas Nacionales del DANE para el cálculo y evolución del gasto del consumo privado³³, y muestra una correlación cercana al 86% con las series trimestrales del consumo, como se muestra en el Gráfico R1.1.1.

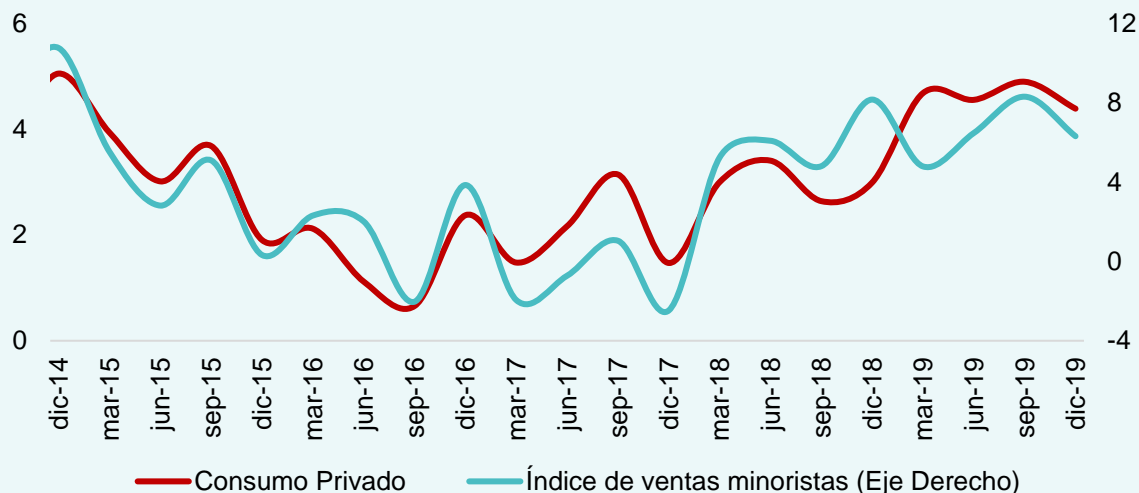
³⁰ Este recuadro fue elaborado por Diana Rivera, Mateo Escobar y Sara Alejandra Baena.

³¹ Un análisis más detallado de la inversión se puede encontrar en el Capítulo 3, Recuadro 3.1.

³² Debido a que no se cuenta con datos mensuales de consumo privado.

³³ El DANE construye la serie de consumo de los hogares con la Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares, la Encuesta de Calidad de Vida, la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y de vehículos (las ventas realizadas en los principales lugares de compra de los hogares) y otros estudios de consumo.

Gráfico R1.1.1 Variación anual de Consumo Privado vs Índice de Ventas Minoristas (%)



*Datos con corte de febrero de 2020.
 Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

2. Datos

El índice de ventas minoristas reales se obtuvo a partir de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de vehículos (ECMC). El objetivo de este índice consiste en medir las ventas de comercio minorista, además de reflejar la dinámica del consumo total y los cambios frente a los lugares de compra, en donde los principales consumidores son los hogares colombianos. Dicho índice presentó un crecimiento de 7% durante 2019.

Por otra parte, las series de ingresos laborales de los ocupados, las remesas y los migrantes que hace 5 años vivían en Venezuela se obtuvieron a partir de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). Estas series presentaron crecimientos de 6%, 17% y 56% en 2019, respectivamente. Teniendo en cuenta que los datos de migración de Venezuela no son representativos si no se promedian con año móvil, el modelo se estima con datos desde marzo de 2014 hasta diciembre de 2019.

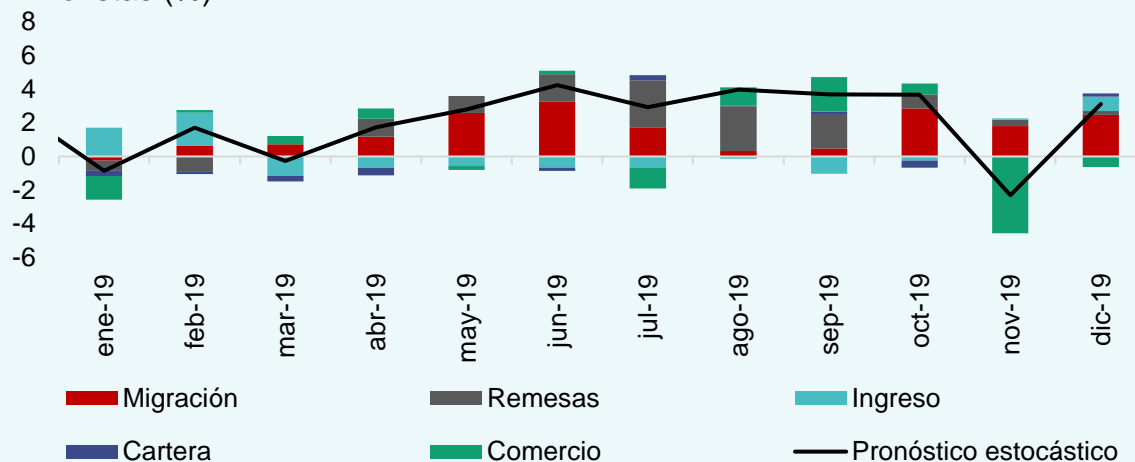
Finalmente, se tomaron los datos de la cartera de consumo de la Superintendencia Financiera de Colombia. Dicha cartera presentó un crecimiento de 9% en 2019. Su dinámica positiva podría explicar el crecimiento del consumo privado, dado que, de forma general, los hogares financian su consumo a través de productos del sector financiero, como lo son las tarjetas de crédito.

3. Estimación y Resultados

Para la estimación, se utilizó un modelo de vectores autorregresivos (VAR), el cual mostró que los migrantes y las remesas exponen el mayor efecto positivo sobre el comercio. Más específicamente, el modelo es un VAR (6), en el cual se usan las diferencias anuales de los logaritmos de las variables seleccionadas.

El crecimiento del índice de las ventas minoristas en 2019 fue impulsado, principalmente, por la migración y las remesas. En efecto, como se presenta en el Gráfico R.1.1.2, los choques migratorios impulsaron en gran medida el crecimiento del sector comercial entre mayo y julio y entre octubre y diciembre, mientras que las remesas fueron decisivas para el crecimiento comercial entre julio y septiembre. El crecimiento del ingreso de los hogares jugó un papel relevante en enero y febrero respecto de las demás variables. Vale destacar que la caída observada en el mes de noviembre es explicada por menor comercio, coincidiendo con un menor nivel de actividad económica, como consecuencia del gran paro nacional.

Gráfico R1.1.2 Descomposición de la varianza histórica del Índice de Ventas Minoristas (%)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

En síntesis, se destaca que, durante 2019, el consumo de los hogares fue el componente que más contribuyó al crecimiento del PIB. El consumo está muy relacionado con el comercio, que también fue la rama de actividad que más contribuyó al crecimiento durante 2019. La migración y las remesas fueron los principales determinantes del comercio, que, a su vez, jalaron el desempeño del consumo.

1.1.3 Mercado laboral

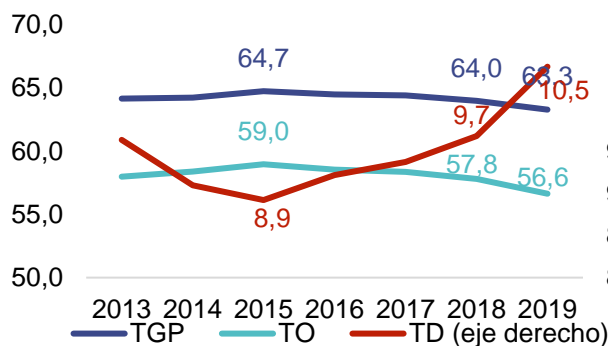
A pesar del crecimiento económico observado durante 2019, los indicadores del mercado laboral fueron insatisfactorios. La tasa de desempleo (TD) presentó un incremento de 0,8pp frente a la de 2018, situándose en 10,5%. El mayor desempleo estuvo acompañado de una reducción de la tasa global de participación (-0,7pp) y de la tasa de ocupación (-1,2pp). Este comportamiento estaría relacionado con: i) una mayor demanda relativa por el trabajo asalariado frente al no asalariado, ii) el choque de migración venezolana, que ha llevado a una menor participación de los ocupados menos calificados en el sector informal y, iii) un aumento de las remesas, lo cual desincentiva la participación laboral.

La TD presentó un incremento de 0,8pp frente a la de 2018, situándose en 10,5%. El mayor desempleo estuvo acompañado por una reducción de la tasa global de participación (TGP) y de la tasa de ocupación (TO), en línea con la destrucción de 170 mil empleos en el total nacional y el incremento de la población desocupada en 209 mil personas y de los inactivos en 455 mil.

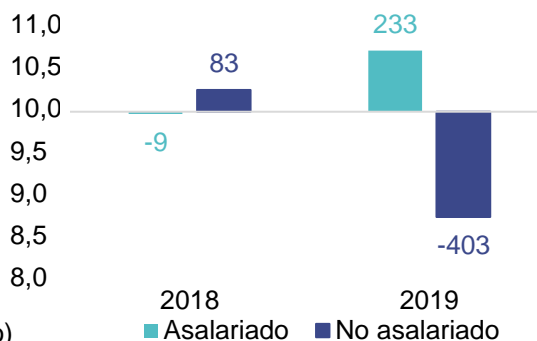
Los resultados de 2019 continúan con la tendencia del deterioro del mercado laboral que se presenta desde 2015. Como se observa en el Panel A del Gráfico 13, a partir de 2015, la TD comenzó a aumentar y la TGP y la TO comenzaron a disminuir. Este comportamiento estaría relacionado con un crecimiento económico que no ha sido lo suficientemente alto para generar una reducción en la TD; una mayor demanda por el trabajo asalariado frente al no asalariado (Panel B); el choque de migración venezolana que ha llevado a una menor participación de los ocupados menos calificados en el sector informal; y un aumento de las remesas, lo cual desincentiva la participación laboral.

Gráfico 13. Indicadores del mercado laboral (%)

Panel A. Serie de Tasa de Desempleo, Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación (%)



Panel B. Variación absoluta del empleo asalariado y no asalariado (miles)



Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

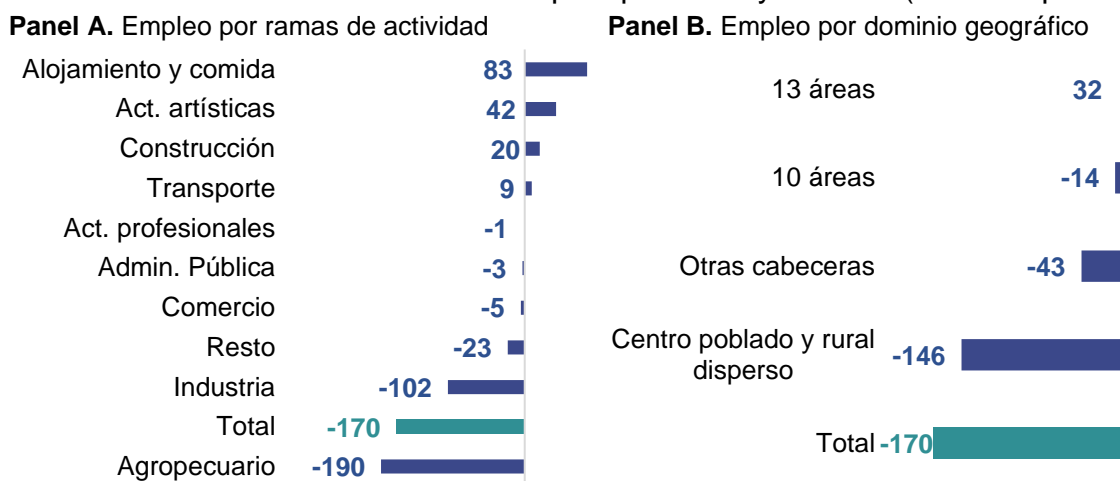
De igual manera, el deterioro de los indicadores de mercado laboral es consistente con un aumento en la brecha del producto. El aumento en la TD y la disminución en el número de ocupados van en línea con la caída de la fuerza laboral en la función de producción tipo Cobb-Douglas³⁴, lo que genera un menor crecimiento tanto en el PIB potencial como en el real, siendo este último el más afectado, y, por tanto, aumentando la brecha.

1.1.3.1 Ocupación por ramas de actividad

La destrucción de empleos en el total nacional se concentró en los centros poblados y rural disperso (146 mil). Las 10 áreas y otras cabeceras también mostraron reducciones en el nivel de empleo. El único dominio que registró una creación de puestos de trabajo fue el de las 13 áreas metropolitanas, con una cifra de 32 mil para el año (Gráfico 14).

En cuanto a las ramas de actividad, el sector agropecuario y la industria manufacturera presentaron las mayores caídas en el empleo. Ambos sectores mostraron una destrucción de cerca de 292 mil puestos de trabajo (Gráfico 14), lo cual es un reflejo de la desaceleración en la producción de estas ramas.

Gráfico 14. Variación absoluta del empleo por rama y dominio (miles de personas)



Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Dentro del sector agropecuario, ninguna de las subramas generó empleos durante el año. Se observan reducciones en la mayoría de los segmentos (Gráfico 15), siendo explotación mixta (agrícola y pecuaria) la subrama que más contribuyó a la destrucción de empleos. Por su parte, los centros poblados y rural disperso concentraron la mayor caída

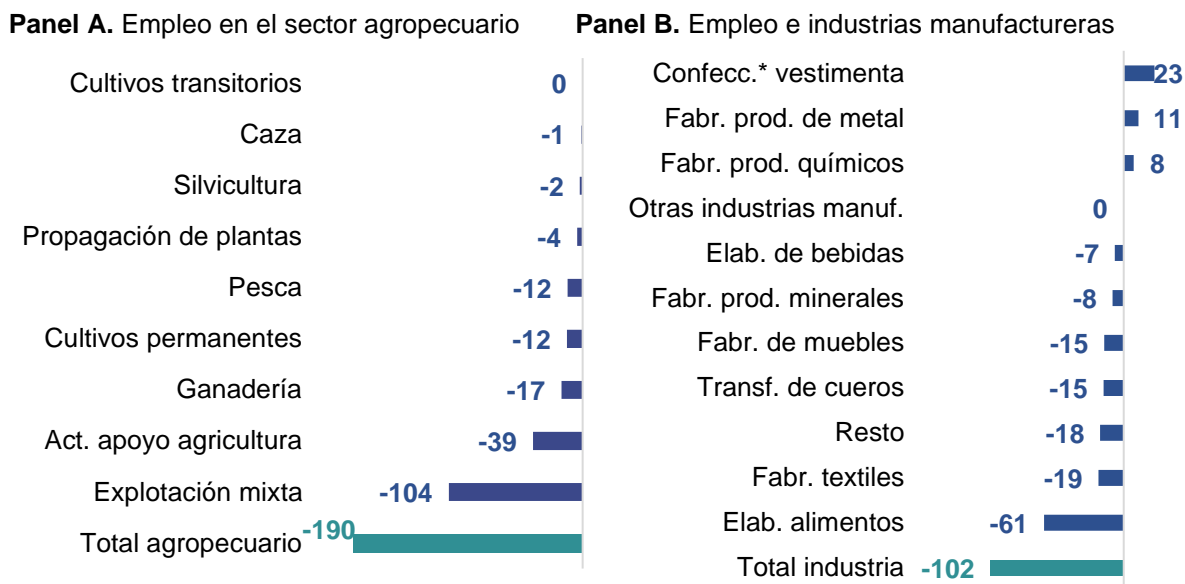
³⁴ Para más detalle referirse al anexo 3 del capítulo 3 de Mediano Plazo

en el empleo, la cual, a su vez, se observó principalmente entre los trabajadores por cuenta propia.

En la rama de industria manufacturera, el empleo se vio principalmente afectado por el desempeño en la elaboración de alimentos. Esta subrama registró la mayor caída de la ocupación en el sector, concentrando más de la mitad de los empleos destruidos en la industria. Por otro lado, la subrama de confección de prendas de vestir creó 23 mil empleos en 2019, aminorando la caída del empleo en toda la rama industrial. En cuanto al dominio geográfico, la reducción de la ocupación se concentró en las 13 ciudades y los centros poblados y rural disperso.

Por otro lado, las ramas de alojamiento y servicios de comida y, actividades artísticas y otras actividades de servicios, impulsaron la generación de empleo, sobre todo en las 13 áreas metropolitanas. Las subramas que concentraron este dinamismo fueron las de servicios de comida y bebidas, especialmente en las empresas particulares con menos de 11 trabajadores y, la subrama de servicio doméstico, en la que se observó un incremento de trabajadores por cuenta propia.

Gráfico 15. Variación absoluta del empleo en el sector agropecuario e industria (miles de personas)



Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

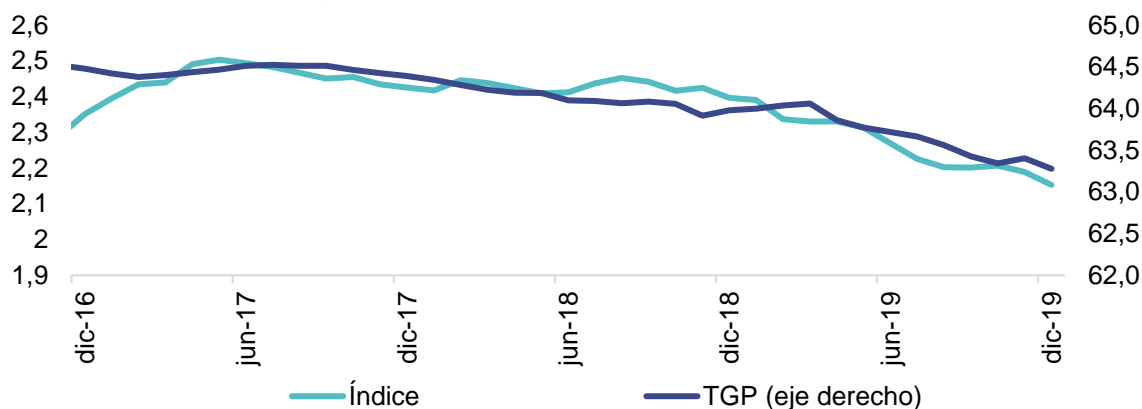
*En el panel B, Confecc. es confección, Fabr. es fabricación, prod. es productos, manuf. es manufactureras, Elab. es elaboración y Transf. es transformación

1.1.3.2 Inactividad

El aumento de la población inactiva durante 2019 se reflejó en caídas de la TGP, principalmente en otras cabeceras y rural disperso. Esta reducción es predominante entre los ocupados no asalariados, los trabajadores informales y los ocupados sin ningún nivel educativo. Al descomponer la TGP por edades, la mayor caída se presenta entre los jóvenes de 10 a 24 años, lo que se explica por un aumento de la cantidad de jóvenes dedicados sólo a estudiar y de *ninis*, que son quienes “ni estudian ni trabajan”.

Existe una asociación entre la dinámica decreciente de la TGP y el ingreso relativo entre los informales y los inactivos. Como se observa en el Gráfico 16, el índice que relaciona los ingresos laborales de los informales con los ingresos no laborales de los inactivos viene disminuyendo desde hace unos años, y su tendencia coincide con la de la TGP. Una reducción en el índice puede estar explicando un aumento en el salario de reserva de los hogares, el cual depende de los ingresos no laborales. En línea con lo anterior, cuando el salario de reserva aumenta, se desincentiva la participación en el mercado laboral.³⁵

Gráfico 16. Índice de ingresos de los informales e inactivos y TGP (%)



Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Esta caída relativa de los ingresos de los informales estaría relacionada con la disminución del ingreso de los nativos menos calificados, tras un fenómeno migratorio, de acuerdo con lo encontrado en la literatura. Por ejemplo, Alix-García & Barlett (2015), en su investigación³⁶, encuentran que los nuevos migrantes tienen un efecto negativo sobre los salarios de los nativos no calificados. Igualmente, modelos de migración³⁷ (Fondo Monetario Internacional) muestran que la migración causa una

³⁵ Grupo de Análisis del Mercado Laboral (Gamla), Banco de la República. Reporte de Mercado Laboral. Enero de 2020.

³⁶ Alix-García, J. & Barlett, Anne (2015). Occupations under fire: the labour market in a complex emergency

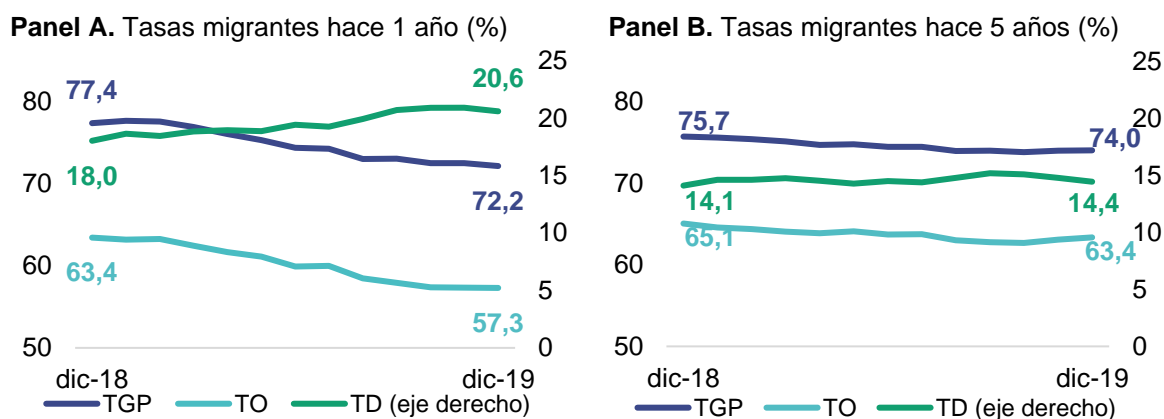
³⁷ IMF Country Report No. 20/104. International Monetary Fund. April 2020.

reducción en los ingresos de los informales debido a una mayor oferta laboral y a la alta flexibilidad del mercado informal.

1.1.3.3 Migración

Para 2019, los indicadores de mercado laboral de los migrantes presentaron variaciones anuales más pronunciadas en el grupo que hace un año vivía en Venezuela, frente al grupo de migrantes que hace cinco años residía allí (Gráfico 17). En particular, para quienes migraron hace menos de un año, la TD aumentó 2,6pp y la TGP y la TO cayeron 5,2pp y 6,1pp, respectivamente.

Gráfico 17. Indicadores de mercado laboral de la población migrante



Fuente: DANE (GEIH). Cálculos MHCP – DGPM.

Los migrantes se caracterizaron por tener una edad promedio menor a la de la población total de Colombia y un nivel de escolaridad muy similar. La proporción de niños y jóvenes entre los migrantes fue superior a la del total nacional, mientras la proporción de adultos mayores fue inferior. También se observó una mayor cantidad de migrantes con grado superior o igual a bachillerato, comparado con la de la población total del país. Respecto al lugar de residencia, la mitad de los migrantes se ubicó en Bogotá, Antioquia, Atlántico y Norte de Santander y trabajaron principalmente en las ramas de comercio y servicios comunales.

Las estimaciones del impacto de la migración sobre la tasa de desempleo difieren entre distintas investigaciones. Por ejemplo, el Reporte de Mercado Laboral del Banco de la República de marzo de 2019 estima que, aumentos de 0,5pp o 0,6pp en la tasa de desempleo se pueden atribuir a la migración venezolana. Por otro lado, Santamaría (2019)³⁸ estima que la ola migratoria de Venezuela no genera cambios en el empleo en Colombia.

³⁸ Santamaría, J. (2019). Venezuelan exodus: the effect of mass migration on labor market outcomes.

1.1.4 Inflación y política monetaria

En 2019 la inflación cerró en 3,8%, presentando un incremento de 62pb respecto al dato registrado en 2018 (3,18%). Este aumento en la inflación obedeció, principalmente, a una aceleración en la inflación de alimentos y de bienes transables, que pasaron de 2,44% en 2018 a 5,2% en 2019 y de 1,09% en 2018 a 2,25% en 2019, respectivamente. En contraste a estas presiones alcistas, la inflación de no transables y la inflación de regulados se corrigieron a la baja, pasando de 3,79% en 2018 a 3,49% en 2019 y de 6,37% en 2018 a 4,48% en 2019 respectivamente (Tabla 3).

Tabla 3. Comportamiento de la inflación por componentes

| COMPONENTES | dic-18 | | dic-19 | |
|---------------|--------|-------------------|--------|-------------------|
| | Var. % | Contribución (pp) | Var. % | Contribución (pp) |
| Alimentos | 2,44 | 0,71 | 5,20 | 1,24 |
| No transables | 3,79 | 1,20 | 3,49 | 1,48 |
| Transables | 1,09 | 0,25 | 2,25 | 0,43 |
| Regulados | 6,37 | 1,02 | 4,48 | 0,66 |
| Total | | 3,18 | | 3,80 |

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Durante el 2019, la inflación del componente de alimentos presentó una tendencia al alza, como resultado de la depreciación del peso y efectos climáticos durante el año. En efecto, la inflación de alimentos se ubicó en 5,2% (2,76pp adicionales a lo registrado en 2018). Este repunte se dio tanto en alimentos procesados como en los perecederos, por cuenta de la depreciación de 11% del peso colombiano, y por efectos climáticos que presionaron a la modificación de calendarios de producción. Estos efectos tuvieron incidencia en el precio de los principales alimentos procesados como el arroz, cuya inflación aumentó en 16,84pp en 2019 y se ubicó en 17,86%. Así mismo, la tendencia alcista en la inflación de alimentos perecederos se explica por el aumento en precios de alimentos como frutas frescas, cuya inflación se aceleró en 7,16pp y cerró en 20,1%, y hortalizas, cuya inflación se aceleró en 5,1pp y se ubicó en 15,9%.

La depreciación de la tasa de cambio en el 2019 presionó al alza la inflación del componente transable. La variación de los precios de este componente fue de 2,25%, ubicándose cerca del límite inferior del rango meta (2%), y 1,19pp por encima de la inflación de bienes transables registrada en diciembre de 2018. Por otro lado, la inflación de no transables se ubicó dentro del rango meta (3,49%), con un descenso de 30pb con respecto al año anterior. Esta tendencia se explicó por la corrección en la inflación de arriendos (0,65pp, ubicándose en 2,7%) y gastos en servicios de vivienda (0,25pp, ubicándose en

2,7%), los cuales se encuentran indexados a la inflación del año anterior, dato por debajo del registrado en 2017.

El componente de regulados mostró una importante corrección durante 2019, explicada por una desaceleración importante de la inflación de combustibles (5,4pp por debajo de la variación registrada en 2018). La inflación del componente de regulados se ubicó en 4,48%, un valor por encima del límite superior del rango meta, pero con una reducción significativa de 1,89pp respecto al año anterior. El efecto de los precios de combustibles fue parcialmente compensado por la contribución de servicios públicos como electricidad (112pb) y agua (64pb), los cuales se encuentran influenciados por eventos coyunturales como los problemas de financiación a los que se enfrentó Electricaribe en el 2019.

Durante 2019, el Banco Central mantuvo su tasa de intervención inalterada en terreno expansivo, ubicándose en 4,25% desde el primer trimestre de 2018. Esta estabilidad en la tasa de política es consecuencia de: i) una inflación y expectativas de inflación de mediano plazo, cercanas a la meta de inflación del Banco de la República -pese a las presiones inflacionarias presentes en el año- ii) una brecha del producto que se mantiene negativa, pero que se ha venido cerrando durante el último año. En cuanto a las expectativas de inflación, estas mostraron una relativa estabilidad durante el 2019, a pesar del repunte en la inflación total.

1.1.5 Sistema Financiero

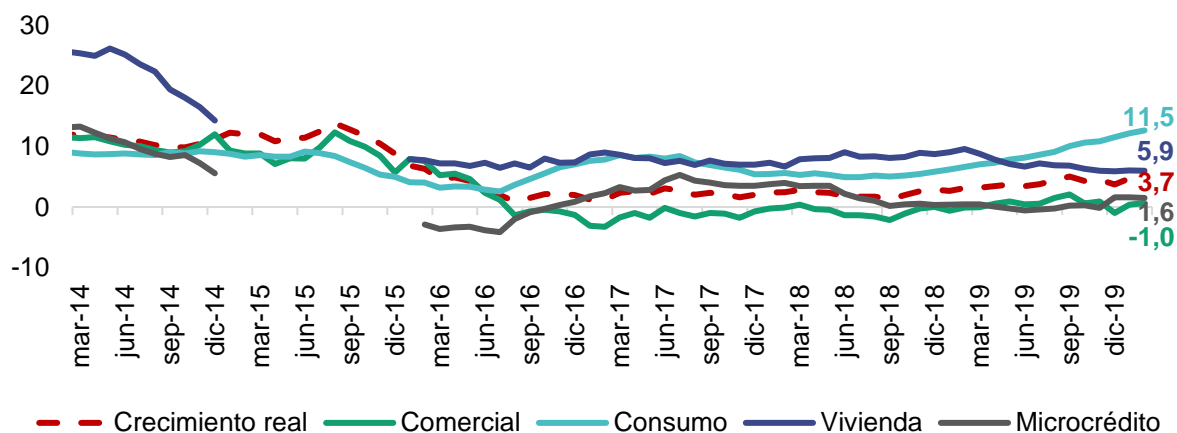
En el 2019, el sistema financiero presentó un desempeño positivo, en línea con las dinámicas favorables de la economía. Esto se vio reflejado en un aumento de los activos de 12,8%, impulsado, en gran medida, por los portafolios de inversión del sistema, que representaron el 42,2% de los activos. De manera similar, se presentó un incremento de la cartera de 3,7%, debido, en mayor medida, al crecimiento de la cartera de consumo. Adicionalmente, la mayor confianza en el sistema financiero se vio reflejada en un incremento en los ahorros del público en los establecimientos de crédito (EC).

El sistema financiero presentó un desempeño favorable durante 2019, en línea con el buen dinamismo de la demanda interna. Los activos del sector mostraron un crecimiento de 12,8% durante 2019, alcanzando a representar 189,1% del PIB³⁹. Este resultado se debe al buen comportamiento de los recursos administrados por los fondos de pensiones y cesantías, cuyos activos crecieron 15,4% en 2019 (frente a 0,7% en 2018), y a la aceleración de la cartera del sistema financiero.

³⁹ Datos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). En 2018, los activos del sector financiero crecieron 5,7% en términos reales y representaban el 175,9% del PIB de ese año.

La cartera del sistema financiero mostró un aumento en su ritmo de crecimiento durante 2019, impulsada por la cartera de consumo. En particular, la cartera presentó un crecimiento de 3,7% en 2019 (0,9pp superior al crecimiento registrado en 2018) (Gráfico 18). La modalidad de consumo presentó un crecimiento anual de 11,5%, 5,65pp por encima del registrado en 2018. Este comportamiento de la cartera de consumo estuvo liderado por un fuerte repunte del crédito de libre inversión, el cual creció a tasas superiores al 20% durante 2019.

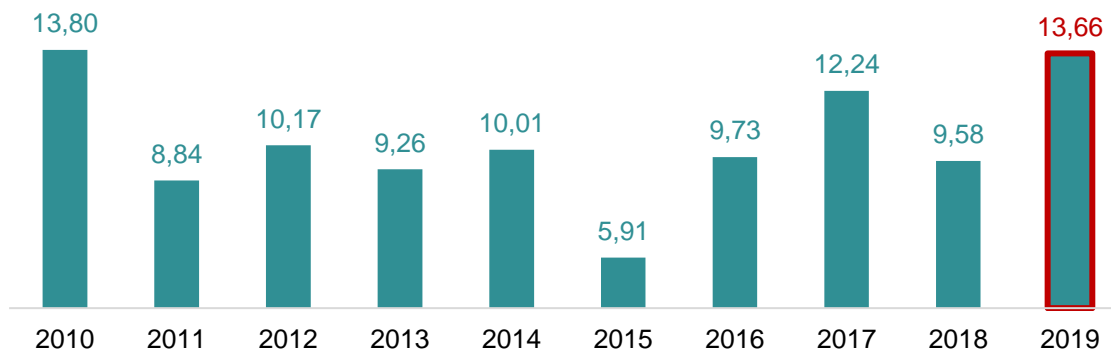
Gráfico 18. Crecimiento de la cartera por modalidad (%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En 2019, la cartera comercial siguió presentando una dinámica desfavorable, disminuyendo en 1%, lo que puede estar explicado por la diversificación de las fuentes de financiación de las empresas. En particular, la emisión de deuda privada aumentó 42,6% respecto a 2018, ubicándose en \$13,66 billones (el dato más alto desde el 2010, ver Gráfico 19). Adicionalmente, la favorable entrada de capitales en 2019, reflejada en el crecimiento de 26% de la IED bruta, ayudó a reducir las necesidades de financiamiento de las firmas con la banca tradicional. Otro factor que pudo explicar el comportamiento de la cartera comercial es un repunte de las amortizaciones y pagos anticipados de las obligaciones financieras a finales de 2019.

Gráfico 19. Emisión anual de deuda privada (COP billones)



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

Durante 2019, la cartera riesgosa⁴⁰ cayó 4,8% (respecto al 3,3% en 2018), a pesar del mayor crecimiento de la cartera total. Por modalidad, aquella que más contribuyó a la caída fue la cartera comercial, decreciendo un 9,1% en 2019. La única modalidad que mostró un aumento en su cartera riesgosa fue consumo, creciendo 1,2% (-0,4% en 2018) en línea con la aceleración del crecimiento de la cartera en esta modalidad.

A pesar del repunte de la cartera durante 2019, los indicadores de solvencia siguen ubicándose en niveles favorables. En 2019, el indicador de solvencia⁴¹ disminuyó 90pb respecto a lo registrado en 2018, y cerró en 15,44%. Esta reducción se debió, en gran medida, a la aceleración de la cartera de consumo. Pese a la reducción, el indicador de solvencia se ubicó 6,44pp por encima del mínimo requerido (9%).

El buen desempeño del sistema financiero en 2019 también se vio reflejado en la rentabilidad sobre activos (ROA). En particular, el ROA de los EC aumentó, en línea con la aceleración de la cartera y la mejora en los indicadores de calidad. Las instituciones que mostraron un mayor repunte en su ROA fueron las sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones, cuyo indicador aumentó 5,9pp y se ubicó en 16,7%.

1.1.6 Balanza de pagos

La evolución de la balanza de pagos en 2019 se caracterizó por una ampliación del déficit en cuenta corriente, tanto en dólares como en porcentaje del PIB, siendo financiado, principalmente, por un aumento importante en la inversión extranjera directa. El principal determinante de este comportamiento fue la caída en el precio de los principales bienes

⁴⁰ Definida como aquella cartera con calificación diferente a Alix, en la cual se excluyen los deudores con capacidad de pago adecuada y con menos de 30 días de mora.

⁴¹ Patrimonio técnico como porcentaje de los activos ponderados por riesgo crediticio y de mercado.

primarios, que, junto al menor crecimiento de los socios comerciales, llevaron a un decrecimiento del 4,7% en las exportaciones de bienes. En adición, gracias a los incentivos a la inversión asociados a la Ley de Financiamiento, las importaciones de bienes crecieron un 2,5%, pese a la depreciación observada de la tasa de cambio (11%) asociada a la incertidumbre global por las tensiones comerciales, generando mayores presiones sobre la balanza comercial. Estos factores fueron contrarrestados parcialmente por los mayores ingresos por transferencias, consistentes con la consolidación del mercado laboral en países como EE.UU. y España, y con la menor renta de factores, consistente con la disminución del precio del petróleo. Finalmente, el mayor desbalance externo fue financiado, principalmente, gracias a un aumento del 26,3% en los flujos de inversión extranjera directa a Colombia. Los otros flujos de capital también registraron ingresos, aunque con alta volatilidad. El comportamiento fuertemente superavitario de la cuenta de capitales permitió que el Banco de la República llevara a cabo un programa de acumulación de reservas para fortalecer la posición externa de la economía colombiana.

La tasa de cambio en 2019 jugó un papel importante en el desempeño de la balanza de pagos y su comportamiento estuvo dominado por la incertidumbre global derivada de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, ubicándose en un promedio de \$3,282. Este registro se ubicó por encima del promedio de \$3,171 estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2019 y representó una depreciación nominal de 11% frente al promedio de 2018 (\$2,954). La mayor incertidumbre afectó el comercio mundial y la inversión, generando una menor perspectiva de crecimiento global. Lo anterior generó una fuerte demanda de activos seguros por parte de los agentes (tales como bonos del tesoro de EE.UU.), que desencadenó una depreciación del tipo de cambio generalizada en economías emergentes, que, en el caso particular de Colombia, fue sostenida desde el segundo hasta el último trimestre del año.

El déficit de cuenta corriente en 2019 cerró en USD 13.740 millones de dólares (Tabla 4), equivalente a un 4,2% del PIB, representando un aumento de 4,8% en dólares y de 0,4pp como porcentaje del PIB frente al registro de 2018 (USD 13.117 millones; 3,9% del PIB). Este resultado se explica por el incremento del 1,1pp en el déficit comercial. La baja en el precio del petróleo y del carbón, así como el menor crecimiento de los socios comerciales, llevaron a una caída del 4,7% en las exportaciones, mientras las importaciones crecieron 2,5% en el mismo periodo, principalmente por la mayor necesidad de bienes de capital.

Por otro lado, al excluir la acumulación de reservas, la cuenta financiera mostró una entrada neta de USD 16.434 millones de dólares, un 20,5% superior a la registrada en 2018, y siendo equivalente a 5,1% del PIB, un punto porcentual por encima del dato del 2018, gracias al aumento del 76% de la inversión extranjera directa neta. En cuanto a las reservas, se acumuló un total de USD 3.333 millones de dólares, equivalentes a un 1% del

PIB, gracias al programa de subasta mensual de opciones *put* del Banco de la República que estuvo activo hasta abril de 2019

Tabla 4. Balanza de pagos 2019

| Concepto | USD Millones | | | % del PIB | | |
|---|----------------|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | Variación | 2018 | 2019 | Variación |
| Cuenta Corriente | -13.117 | -13.740 | -624 | -3,9 | -4,2 | -0,4 |
| Balanza comercial de bienes y servicios | -8.996 | -12.256 | -3.260 | -2,7 | -3,8 | -1,1 |
| Balanza comercial de bienes | -5.144 | -8.451 | -3.306 | -1,5 | -2,6 | -1,1 |
| Exportaciones | 44.440 | 42.368 | -2.072 | 13,3 | 13,1 | -0,2 |
| Importaciones | 49.584 | 50.818 | 1.234 | 14,9 | 15,7 | 0,8 |
| Balanza comercial de servicios | -3.852 | -3.805 | 47 | -1,2 | -1,2 | 0,0 |
| Renta factorial | -11.764 | -10.189 | 1.575 | -3,5 | -3,1 | 0,3 |
| Transferencias | 7.643 | 8.704 | 1.062 | 2,3 | 2,7 | 0,4 |
| Remesas | 6.321 | 6.733 | 412 | 1,9 | 2,1 | 0,2 |
| Cuenta Financiera | 12.415 | 13.051 | 636 | 3,7 | 4,0 | 0,3 |
| Inversión extranjera directa neta | 6.409 | 11.342 | 4.934 | 1,9 | 3,5 | 1,6 |
| Inversión de Colombia en el exterior | 5.126 | 3.230 | -1.897 | 1,5 | 1,0 | -0,5 |
| Inversión extranjera directa bruta | 11.535 | 14.572 | 3.037 | 3,5 | 4,5 | 1,0 |
| Inversión de cartera y otra inversión | 7.214 | 5.240 | -1.974 | 2,2 | 1,6 | 0,2 |
| Público | 3.895 | 1.967 | -1.928 | 1,2 | 0,6 | 0,0 |
| Privado | 3.319 | 3.273 | -46 | 1,0 | 1,0 | -0,8 |
| Activos de reserva | 1.187 | 3.333 | 2.146 | 0,4 | 1,0 | 0,7 |
| Cuenta Financiera sin Reservas | 13.602 | 16.384 | 2.783 | 4,1 | 5,1 | 1,0 |
| Errores y Omisiones | -325 | -689 | -364 | -0,1 | -0,2 | 0,0 |

Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.6.1 Tasa de cambio

El comportamiento de la TRM fue estable en el primer trimestre de 2019, para luego mostrar una tendencia persistente hacia la depreciación, desde el segundo trimestre del año en adelante. El primer trimestre de 2019 estuvo caracterizado por una baja volatilidad en el mercado, en medio de los avances de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China. Sin embargo, a partir del segundo trimestre del año, la tasa de cambio empezó a responder a la intensificación de la disputa comercial, que se tradujo en la imposición de aranceles por parte de EE.UU. a China, y generó una revisión de la perspectiva de crecimiento global, que según el Fondo Monetario Internacional (FMI), pasaría de 3,7% a 3,3% para 2019⁴². Lo anterior favoreció la compra de activos seguros, y generó presiones sobre las monedas de economías emergentes.

⁴² Revisión de la proyección por parte del FMI entre octubre de 2018 y abril de 2019.

La tasa de cambio mostró un comportamiento volátil durante el segundo semestre del año, marcado por el desarrollo del conflicto comercial entre China y EE.UU., las decisiones de política monetaria de la FED y la revisión de perspectivas en el crecimiento económico global. En el tercer trimestre del año, el mercado se vio aliviado por la expectativa de las negociaciones entre China y EE.UU. en la cumbre del G20 y la política monetaria expansiva de la Reserva Federal (FED); ante la expectativa de una desaceleración global mayor a la esperada -el PMI⁴³ global entró en terreno contractivo en mayo de 2019- la FED recortó las tasas de política monetaria por primera vez desde la crisis financiera de 2008⁴⁴. Sin embargo, en el último trimestre del año, el comportamiento de la cotización del dólar se volvió a ver afectado por el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

Durante algunos periodos de 2019, el comportamiento en la tasa de cambio se desconectó del precio del petróleo y del spread de tasas de bonos soberanos, respondiendo a la mayor demanda de dólares como consecuencia de la mayor incertidumbre global. En el Gráfico 20, Panel A, se evidencia cómo el comportamiento de la tasa de cambio estuvo desconectado del precio del petróleo en algunos periodos de 2019, pese a la correlación inversa histórica que estas dos variables han expuesto (-0,78)⁴⁵. Asimismo, el Panel B expone cómo la tasa de cambio estuvo estrechamente relacionada a la volatilidad generada por la Guerra Comercial, especialmente en los primeros tres trimestres del año -dado que en el último trimestre se vio una corrección por el aumento en el precio del petróleo-; a medida que aumentaban las menciones de guerra comercial en las noticias internacionales, la tasa de cambio del peso colombiano se debilitaba, tendencia que estuvo presente durante gran parte del 2019.

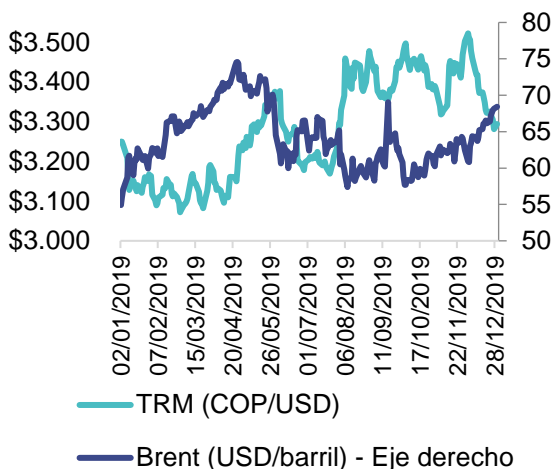
⁴³ El PMI o Índice de Gestores de Compra es un indicador macroeconómico que refleja la situación económica de un país (o del mundo) basándose en los datos de una encuesta mensual a sus empresas más representativas. Si el índice se encuentra por encima de 50 indica una expansión, por debajo de 50 muestra una contracción, y si es menor a 42 anticipa una recesión económica.

⁴⁴ La FED recortó sus tasas de interés el 1 de agosto, 19 de septiembre y 31 de octubre de 2019.

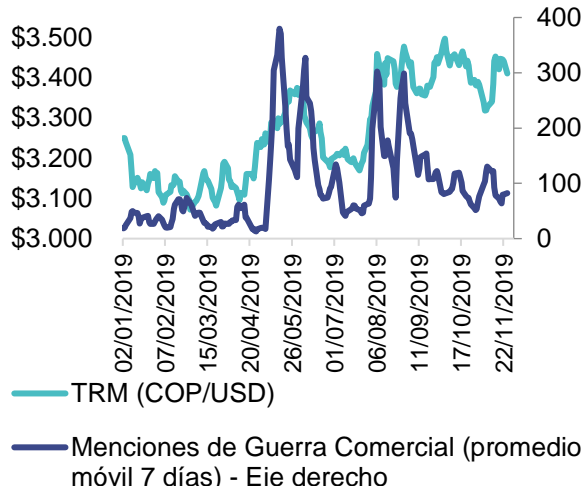
⁴⁵ Correlación entre la TRM y el precio Brent entre 2007 (año en el que se empieza a evidenciar una correlación negativa y significativa entre estas dos variables por una mayor dependencia del petróleo en las exportaciones colombianas) y 2016, año en el que entró en vigencia el acuerdo de recortes de producción de la OPEP+. La entrada en vigencia de este acuerdo redujo este coeficiente de correlación.

Gráfico 20. Comportamiento de la tasa de cambio en 2019

Panel A. TRM vs. Precio Brent



Panel B. TRM vs. Menciones de Guerra Comercial



Fuente: Bloomberg. Cálculos MHCP – DGPM.

1.1.6.2 Cuenta corriente

El repunte del déficit de cuenta corriente en 2019 se explicó por el deterioro en la balanza comercial de bienes. En efecto, para ese año el desbalance se ubicó en USD 8.451 millones (2,6% del PIB), un 64,3% por encima del registro de 2018 (USD 5.144 millones; 1,5% del PIB). Parte del mayor déficit comercial se originó por un aumento del 2,5% en las compras externas, principalmente en bienes de capital, en línea con la expansión de la inversión en 2019. Asimismo, el resultado se explica por una contracción del 4,7% en las exportaciones, por cuenta de una caída de los precios de los *commodities* en 2019 y una menor demanda mundial, acorde con una caída del crecimiento de los socios comerciales, que afectó tanto las exportaciones mineras como las no tradicionales.

Las exportaciones tradicionales, mostraron una reducción del 8,6%, principalmente por caídas en las ventas externas mineras⁴⁶. En efecto, las exportaciones de carbón se redujeron en un 24% en 2019, gracias a un efecto combinado entre una caída del 14% en las toneladas exportadas y una disminución del 11,7% en el precio que percibieron los exportadores de carbón.

Las exportaciones de petróleo mostraron una caída mucho menor, con una variación de -5,9%, principalmente por el comportamiento del precio de la canasta colombiana, que cayó 7,7%. La cotización de crudo colombiano pasó de USD 63,5 dólares por barril en 2018 a USD 58,6 en 2019, similar al efecto precio observado (-7,2%). En contraste, gracias

⁴⁶ Las exportaciones tradicionales representaron el 72,5% del total exportado en 2019, e incluyeron café, petróleo y sus derivados, carbón, ferróníquel, flores, banano y oro.

al aumento de la producción de petróleo del 2,4%, el efecto cantidad fue de 1,3%, mitigando el impacto de la menor cotización del crudo. Los derivados del petróleo mostraron un comportamiento similar, con un efecto precio de -7,4% y un aumento en las cantidades exportadas del 5,9%, generando un balance negativo de 1,9% en sus exportaciones.

Las exportaciones no tradicionales decrecieron 1,4% en 2019, principalmente por una importante desaceleración de 0,9pp en el crecimiento de los socios comerciales⁴⁷, que pasaron de crecer 2,8% en 2018 a 1,9% en 2019. Este resultado estuvo explicado por la desaceleración del crecimiento de México y EE.UU. en 2,2pp y 0,6pp, respectivamente. El menor crecimiento de los socios comerciales generó una caída en las cantidades de exportaciones no tradicionales (-6,4%), que se vio parcialmente compensado por una mejora promedio de 5,3% en la cotización de estos productos.

Pese a la depreciación del peso colombiano del 11% anual, el crecimiento de las importaciones se ubicó en terreno positivo, en línea con la aceleración económica y los incentivos establecidos en la Ley de Financiamiento para la inversión. En efecto, las importaciones de bienes se ubicaron en USD 50.818 millones, equivalente a un crecimiento del 2,5%. Como porcentaje del PIB, las importaciones aumentaron en 0,8pp (pasando de 14,9% en 2018 a 15,7% en 2019), explicado principalmente por inversión en sectores distintos a la construcción. El componente de importaciones de bienes de capital creció al 4,5%, por encima de lo registrado en bienes intermedios y de consumo (1,4% y 3,7%, respectivamente), en línea con beneficios de la Ley de Financiamiento, especialmente el del descuento del IVA a los bienes de capital⁴⁸.

El déficit de servicios se ubicó en USD 3.805 millones, manteniéndose relativamente invariante en comparación con lo registrado en bienes, mostrando una reducción de 1,2%. Esta leve corrección estuvo en línea con un aumento del 4,2% en las exportaciones, superior al crecimiento del 2,7% observado en las importaciones, explicado por cuenta de un incremento del 16% en los flujos por servicios asociados al sector financiero.

Si bien en 2018 el pasivo neto de la posición de inversión internacional aumentó un 4,2%, lo que generaría un mayor pago neto a los factores en 2019, el déficit de renta factorial se redujo en un 13,4% en 2019, ubicándose en USD 10.189 millones. Esta corrección es acorde con la caída en el precio del petróleo y la mayor depreciación del tipo de cambio, que redujo la convertibilidad de las utilidades generadas por las empresas en pesos, razón por la que se causa una menor remisión de dólares. En adición, parte importante del stock de pasivos de Inversión Extranjera Directa (IED) corresponde al sector

⁴⁷ Medido como porcentaje de las exportaciones no tradicionales, los principales socios comerciales de Colombia son EE.UU. (30%), China (19%), México (8%) y Brasil (7%).

⁴⁸ La inversión y las importaciones de bienes de capital han mostrado una correlación histórica, positiva y significativa de 75%.

petrolero, por lo que una caída del precio del petróleo impacta directamente las utilidades remitidas.

Las transferencias corrientes exhibieron un superávit de USD 8.704 millones de dólares, un 13,9% mayor al registrado en 2018, en línea con unos ingresos aumentando 12,6% y unos egresos que se incrementaron en 2,1%. Por el lado de los ingresos, se destaca el aumento del 31% en la cuenta de otras transferencias corrientes, asociadas principalmente con donaciones desde el exterior o de indemnizaciones de seguros, diferentes a los de vida. En el caso de las remesas, estas crecieron un 6,5%, ubicándose en USD 6.733 millones de dólares, alcanzando un máximo registro histórico. Por países, se destacó el crecimiento de las remesas en 11,8% y 10% desde España y EE. UU. respectivamente, agrupando el 68% de las remesas recibidas en 2019, acorde con una mejora en las tasas de desempleo de estos países.

1.1.6.3 Cuenta financiera y posición internacional

El aumento del 20,5% en el superávit de la cuenta financiera, excluyendo reservas internacionales, obedeció al dinamismo observado en la inversión extranjera directa, que retomó su papel del principal financiador de la cuenta corriente. En efecto, en 2019 la IED neta se ubicó en USD 11.342 millones, 77% por encima del registro de 2018, representando el 69% de los flujos netos de capital (sin incluir reservas) y financiando el 82,5% del déficit de cuenta corriente (frente a 48,9% en 2018). Lo anterior se explica por una caída del 37% de la IED en el exterior, gracias al dato negativo en instrumentos de deuda, que indica una liquidación neta de activos en las filiales (préstamo de empresa colombiana a su filial), y a un aumento del 26,3% en la entrada de IED.

La IED bruta fue jalonada por los sectores diferentes al petróleo en 2019, cuya inversión creció 31,4% (contribución de 24,5pp), mientras la petrolera creció 8,5% (contribución de 1,9pp). La IED bruta se ubicó en USD 14.572 millones de dólares, 26,3% por encima del dato de 2018. En detalle, los sectores que más contribuyeron al crecimiento de la IED fueron comercio, restaurantes y hoteles con un 93%, servicios financieros con 24% y minería con un 28%.

En 2019, se registró un déficit en inversión de portafolio por USD 298 millones, un 77% menor al registrado en 2018. La entrada neta de flujos de portafolio fue de USD 243 millones, como resultado de la liquidación de participación de capital por USD 1.232 millones y una entrada de USD 1.475 millones de dólares en títulos de deuda. Es importante destacar que, la tenencia de TES por parte de extranjeros disminuyó en 1,2% en 2019, y como porcentaje del total de TES pasó de 26,4% en 2018 a 24,5% en 2019. Por su parte, los colombianos adquirieron en 2019 USD 540 millones de dólares en títulos de deuda del extranjero, un 67,2% por debajo de lo adquirido en 2018.

En el caso de otras inversiones, se registró un superávit de USD 5.422 millones de dólares, un 36,3% por debajo al registrado en el 2018, año en el que fue la principal financiadora de la cuenta corriente. En el caso de los pasivos se observó una caída del 75,8% del financiamiento que obtenían los residentes, pasando de USD 8.917 millones en 2018 a USD 2.156 millones en 2019, en su mayor parte gracias a una caída del 99% en los préstamos solicitados por agentes privados. Por el lado de entradas, se liquidó una posición que los residentes tenían con el extranjero por el concepto de monedas y depósitos, por un valor de USD 3.057 millones.

En materia de reservas internaciones se dio una acumulación de USD 3.333 millones de dólares, un 181% mayor a la registrada en 2018. Este resultado se atribuye, principalmente, al programa de acumulación de reservas que operó en los primeros meses del año -equivalente a USD 1.478 millones- y a una compra del orden de mil millones de dólares hecha al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, la posición internacional neta –medida como la diferencia entre activos y pasivos externos- pasó de -46,3% del PIB en 2018 a -52,4% del PIB en 2019. Este resultado va en línea con el superávit de la cuenta financiera y la depreciación del 11% del peso colombiano, que redujo el PIB en dólares. Los pasivos externos pasaron de representar 100,4% del PIB en 2018 a 109,8% del PIB en 2019, principalmente por el rubro de IED, que aumentó en 6,9pp del PIB, explicando un 73% de la valorización. Por su parte, los activos externos pasaron de representar 54,1% del PIB en 2018 a 57,4% del PIB en 2019, principalmente por el stock de reservas internacionales, que pasó de 14,5% del PIB en 2018 a 16,4% del PIB en 2019.

1.2 Balance fiscal 2019

Esta sección presenta los principales resultados fiscales del sector público colombiano en 2019. A nivel agregado, el Sector Público Consolidado (SPC) evidenció un déficit fiscal de 2,9% del PIB en este año. Lo anterior fue resultado de un comportamiento disímil entre los diversos sectores de gobierno. El principal determinante del comportamiento estuvo asociado a una mejora significativa del balance del Gobierno Nacional Central (GNC) (+0,7pp del PIB frente a 2018) y, en menor medida, del Banco de la República (+0,4pp del PIB). En contraste, el sector de regionales y locales evidenció un deterioro del resultado fiscal de 0,9pp del PIB frente al año previo. Respecto a la deuda pública, es importante mencionar que en 2019 se presentó una importante desaceleración frente a 2018, e incluso la razón deuda a PIB se redujo una vez se excluye el reconocimiento de pasivos no explícitos.

El déficit fiscal del resto Sector Público No Financiero (SPNF) -diferente al Gobierno General - se contrajo, fundamentalmente por un menor déficit del Fondo de Estabilización de Precios

de los Combustibles (FEPC), al mismo tiempo que su superávit primario aumentó. En cuanto al Gobierno General (GG), aunque este conservó un superávit primario de alrededor de medio punto del PIB, presentó un ligero deterioro en su balance fiscal de 0,2pp del PIB, como resultado de movimientos heterogéneos. El GNC en 2019 logró consolidar una senda decreciente de su déficit fiscal que inició desde 2016, obteniendo el menor déficit fiscal desde 2014 y el primer superávit primario desde 2012. De otro lado, el balance fiscal de las entidades territoriales se deterioró, como consecuencia de la aceleración del gasto en el último año de las administraciones locales 2016-2019.

Finalmente, debido principalmente a la reducción de las tasas de interés externas observada en 2019, y en particular en Estados Unidos donde se concentra una porción importante del portafolio de reservas internacionales, el Banco de la República presentó mayores ingresos por valorización portafolio, aumentando significativamente su superávit.

1.2.1 Gobierno Nacional Central

En términos generales, el GNC mejoró su resultado fiscal, alcanzado los niveles previos a la crisis del precio del petróleo de 2014-2015 y, pese a haber reconocido pasivos por 2,2% del PIB, su deuda bruta creció apenas 0,8pp del PIB. Este resultado fiscal se dio en el marco de un aumento en los ingresos, una reducción del gasto de funcionamiento y un crecimiento de la inversión pública. De igual forma, se evidenció un comportamiento favorable de las principales variables macroeconómicas que afectan la deuda.

Durante 2019, el balance fiscal del GNC se ubicó en -2,5% y el balance primario en 0,4% del PIB, obteniéndose de esta manera el menor déficit fiscal desde 2014 y el primer superávit primario desde 2012. En comparación con el año anterior, el déficit fiscal se redujo en 0,7pp del PIB, gracias a un incremento en los ingresos, contrarrestado parcialmente por un aumento en la inversión. De igual forma, el balance primario pasó de -0,3% a 0,4% del PIB entre 2018 y 2019 (Tabla 5).

Tabla 5. Balance fiscal del GNC 2018-2019

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|-------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019* | 2018 | 2019* | 2019*/2018 |
| Ingresos Totales | 149.292 | 171.861 | 15,3 | 16,2 | 15,1 |
| Tributarios | 135.187 | 148.418 | 13,9 | 14,0 | 9,8 |
| No Tributarios | 826 | 1.477 | 0,1 | 0,1 | 78,7 |
| Fondos Especiales | 1.547 | 1.481 | 0,2 | 0,1 | -4,2 |
| Recursos de Capital | 11.732 | 20.485 | 1,2 | 1,9 | 74,6 |
| Gastos Totales | 179.608 | 197.910 | 18,4 | 18,6 | 10,2 |
| Intereses | 27.474 | 30.800 | 2,8 | 2,9 | 12,1 |
| Funcionamiento ** | 138.360 | 148.772 | 14,2 | 14,0 | 7,5 |

| | | | | | |
|-------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|----------|
| Inversión** | 14.040 | 18.511 | 1,4 | 1,7 | 31,8 |
| Préstamo Neto | -267 | -174 | 0,0 | 0,0 | -34,7 |
| Balance Total | -30.316 | -26.049 | -3,1 | -2,5 | - |
| Balance Primario | -2.842 | 4.752 | -0,3 | 0,4 | - |

*Cifras preliminares **Incluye pagos y deuda flotante Fuente: MHCP – DGPM.

El incremento observado en los ingresos⁴⁹ se explicó por los mayores recursos de capital y la dinámica del recaudo tributario, que en 2019 se ubicó en niveles consistentes con la meta DIAN de \$148 billones. Los recursos de capital aumentaron de 1,2% a 1,9% del PIB entre 2018 y 2019, impulsados por el crecimiento observado en los dividendos y excedentes financieros, principalmente en los dividendos recibidos por parte de Ecopetrol. Por el otro lado, el recaudo tributario aumentó de 13,9% a 14,0% del PIB en 2019, jalonado principalmente por los impuestos recaudados en las aduanas (aranceles e IVA), el impuesto de normalización tributaria y el GMF.

En 2019, los ingresos del GNC asociados a la extracción de crudo ascendieron a 1,5% del PIB, aumentando 0,5pp frente a 2018. Por concepto de ingresos tributarios, correspondientes a retención en la fuente y cuotas del impuesto de renta, los ingresos fueron de 0,4% del PIB y por concepto de dividendos del Grupo Ecopetrol ascendieron a 1,1% del PIB (Gráfico 21)⁵⁰. Frente al 2018, los ingresos petroleros aumentaron, principalmente por el buen comportamiento del precio de referencia Brent en 2018 y 2019⁵¹, y por el dividendo extraordinario entregado por el Grupo Ecopetrol, en atención a los buenos resultados financieros de 2018 y a la sólida posición de caja de la compañía, que motivó adicionalmente la distribución de la reserva ocasional⁵².

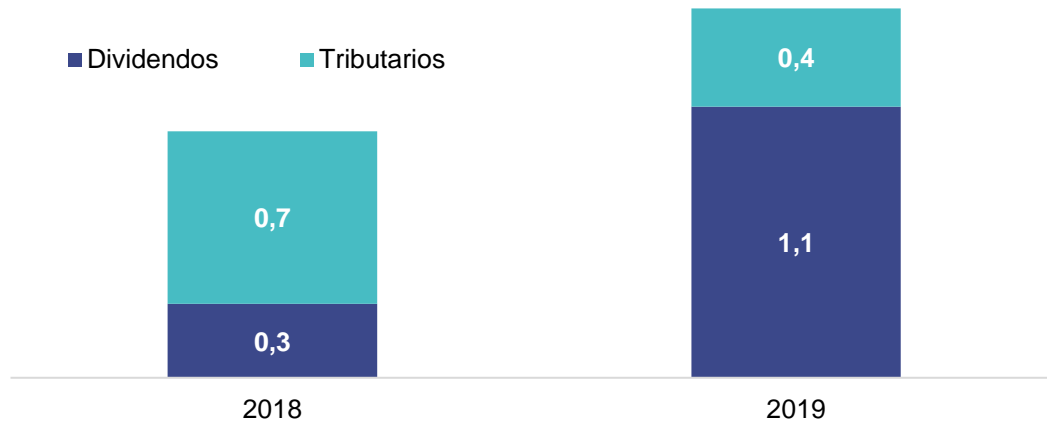
⁴⁹ Para 2018 todas las utilidades transferidas por el Banco de la República al GNC se clasifican como recursos de financiamiento y no como ingresos fiscales, de acuerdo con la metodología de cálculo del balance fiscal vigente en ese momento. Si estos recursos se clasificaran como ingresos fiscales, al cierre de 2018, los recursos de capital ascenderían a 1,3% del PIB, los ingresos fiscales serían iguales a 15,4% del PIB y el balance total sería -3,0% del PIB.

⁵⁰ Es importante precisar que, los ingresos tributarios del 2019 se redujeron en 0,3% del PIB frente al 2018, como resultado del anticipo voluntario en el pago del impuesto de renta en 2018, conforme el Decreto 2146 de 2018.

⁵¹ El precio promedio del petróleo en 2018 se ubicó en \$72 USD/Barril para la referencia Brent y en 2019 en \$64 USD/Barril. Lo anterior, junto con el comportamiento de la tasa de cambio, llevó a que el precio en pesos se ubicara en 2018 en los niveles más altos en los últimos cinco años. En efecto, el precio del petróleo en pesos por barril se ubicó en \$212 mil pesos, nivel similar al observado en momentos en que el precio en dólares del Brent se ubicó en \$103 USD/Barril, pero con una tasa de cambio sustancialmente menor.

⁵² En el mes de septiembre, el Grupo Ecopetrol decidió dar un nuevo dividendo por \$3,6 billones, tras liberar la reserva ocasional que se constituyó con utilidades provenientes de ejercicios anteriores (2017, 2018 y 2019). Esta decisión se tomó de forma excepcional, sin afectar la sostenibilidad futura de la compañía, ni comprometer su plan de inversiones de corto y mediano plazo.

Gráfico 21. Ingresos petroleros del GNC 2018-2019 (% del PIB)

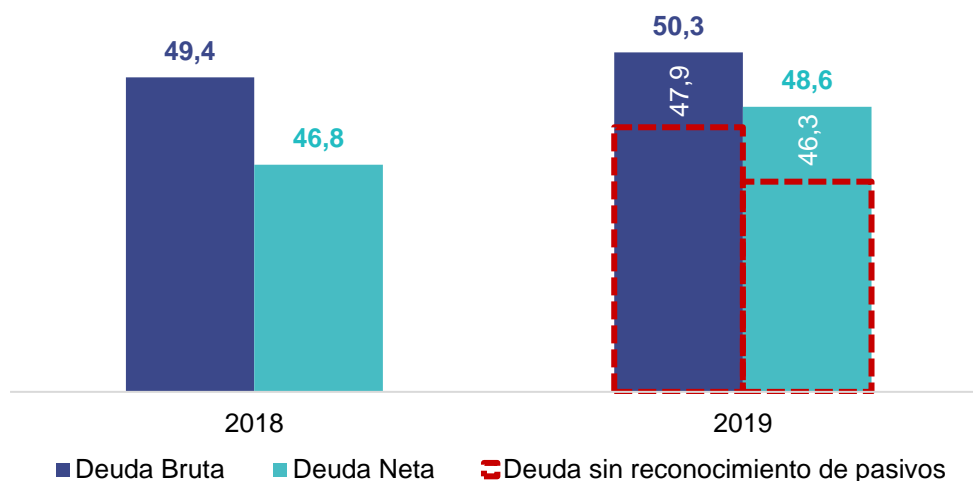


Fuente: MHCP – DGPM.

En efecto, en la asamblea ordinaria de 2019 se decidió una tasa de distribución de la utilidad neta del 60% y, además, en atención a los buenos resultados de la compañía, se propuso de forma extraordinaria distribuir 20% adicional de la utilidad neta. La utilidad neta del Grupo Ecopetrol se ubicó en 2018 en \$11,5 billones, con un crecimiento del 75% frente al año 2017. Además del buen comportamiento del precio mencionado anteriormente, esto se debió al cumplimiento de la meta de producción y la optimización del plan de inversiones. Estas condiciones permitieron el nivel de distribución de dividendos y el porcentaje adicional extraordinario. De esta forma, el dividendo ordinario y extraordinario recibido por el GNC en 2019 ascendió a 0,8% del PIB.

El incremento en el gasto total se explica por una mayor inversión y más gastos en intereses, que fue parcialmente mitigado por una reducción en los gastos de funcionamiento. La inversión del GNC se ubicó en 1,7% del PIB, aumentando en 0,3pp frente al nivel de 2018. Por otro lado, el gasto en intereses aumentó de 2,8% a 2,9% del PIB, como consecuencia de una mayor causación de indexaciones, de los TES B emitidos en UVR, y un incremento en el pago de intereses de deuda externa.

Gráfico 22. Deuda del GNC 2018-2019 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Durante 2019, aumentaron tanto la deuda bruta como la deuda neta del GNC, principalmente debido al reconocimiento de pasivos realizado en el PGN 2019 y el PND 2018-2022⁵³. De no ser por este reconocimiento de pasivos, que ascendió a 2,3% del PIB, la deuda bruta se hubiera reducido en 1,5pp del PIB, y la deuda neta en 0,5pp, entre 2018 y 2019, como se muestra en el (Gráfico 22). Esta reducción en la deuda, excluyendo el reconocimiento de pasivos, se explica por el superávit primario obtenido, la baja variación en la tasa de cambio de fin de año (0,8%) y el crecimiento del PIB nominal (7,7%), superior a la tasa de interés nominal implícita de la deuda (6,4%)⁵⁴.

1.2.2 Gobierno General

A partir de esta sección se presentan los principales indicadores de las finanzas del resto del sector público. En particular, al análisis del GNC, se le adicionará el de los gobiernos regionales y locales, y la seguridad social, lo que se consolida en el Gobierno General (GG).

El GG presentó un balance de -2,4% del PIB en 2019, lo que significó un leve deterioro de 0,2pp del PIB frente a 2018. Este resultado se presentó como consecuencia de comportamientos heterogéneos en los principales sectores del GG. Como se mencionó previamente, el GNC continuó con una senda de ajuste del déficit fiscal y generó un superávit primario. El sector de seguridad social presentó un comportamiento ligeramente

⁵³ Para más información sobre esta operación y el cierre de GNC del 2019, ver el Capítulo 6 del MFMP2019 y el cierre fiscal del GNC y SPC de 2019 (incluido su anexo), respectivamente, disponibles en la página web del MHCP.

⁵⁴ Esta tasa de interés se obtiene al ponderar las participaciones observadas en el stock de deuda de cierre de 2019, la tasa de interés implícita de la deuda interna (7,2%) y la tasa de interés implícita de la deuda externa (4,6%). Estas tasas de interés se calculan como el gasto en intereses observado en cada caso en 2019, dividido por el stock de deuda de 2018.

más superavitario en 2019 (+0,1pp del PIB frente a 2018), producto principalmente de los rendimientos financieros de sus portafolios. De otra parte, los gobiernos regionales y locales (incluido el Sistema General de Regalías -SGR-) elevaron su gasto en 2019 en dos dígitos (creciendo a una tasa de 22,5%). Este crecimiento se concentró especialmente en inversión, debido a la finalización de los periodos de las administraciones territoriales 2016-2019, lo que llevó a que el resultado fiscal se deteriorara en 0,9pp del PIB, situándose en -0,4% del PIB. Esta información se muestra en la Tabla 6.

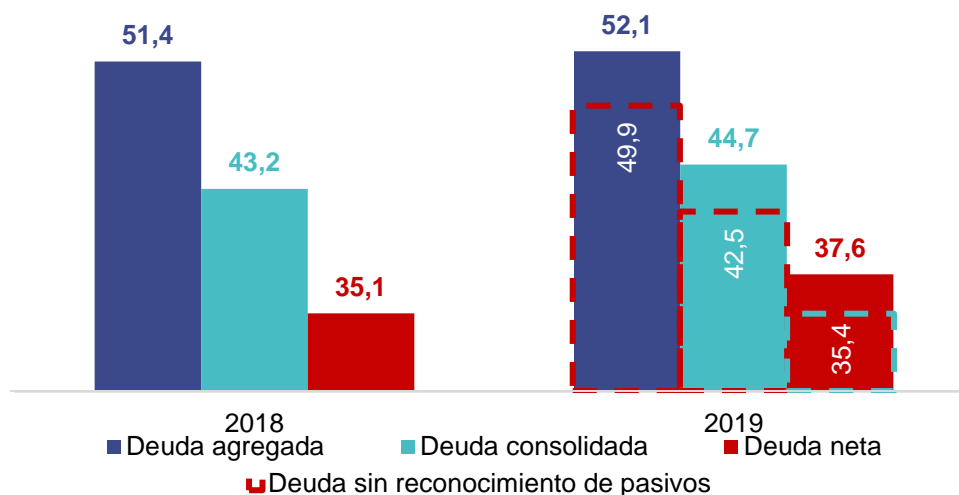
Tabla 6. Balance fiscal del GG 2018-2019

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019* | 2018 | 2019* |
| GNC | -30.316 | -26.049 | -3,1 | -2,5 |
| Regionales y locales | 5.433 | -3.759 | 0,6 | -0,4 |
| Seguridad Social | 3.172 | 4.029 | 0,3 | 0,4 |
| Otras entidades | -57 | -11 | 0,0 | 0,0 |
| Establecimientos públicos | -62 | -397 | 0,0 | 0,0 |
| ANH | 364 | 765 | 0,0 | 0,1 |
| FAEP | -360 | -379 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | -21.768 | -25.789 | -2,2 | -2,4 |
| Balance Primario | 6.266 | 5.664 | 0,6 | 0,5 |

*Cifras preliminares Fuente: MHCP – DGPM.

A pesar del deterioro del resultado fiscal de regionales y locales, los sectores distintos al GNC en el GG presentaron un balance total de 0,0% del PIB. El resultado del sector regional y local estuvo en línea con lo esperado, producto de la aceleración de la ejecución de los presupuestos de inversión de las entidades territoriales, en línea con el calendario electoral. Esta aceleración se vio tanto en los gastos de capital, como en los gastos operativos de inversión social (en 51,7% y 12,7%, respectivamente). Esto, junto con un crecimiento nominal de sus ingresos totales de 8,4%, situó el déficit fiscal en niveles muy cercanos a lo observado en 2015 (último año de las administraciones territoriales pasadas) cuando se ubicó en 0,5% del PIB. En cuanto a la seguridad social, este sector mantiene su superávit debido, principalmente, a los recursos generados por el Fonpet, provenientes de los rendimientos financieros de dicho portafolio, cuyo saldo a cierre de 2019 correspondió a 5,2% del PIB. En relación con el subsector salud, cabe resaltar que desde la vigencia 2019, el Gobierno nacional ha destinado recursos para el saneamiento de las deudas de los Regímenes Subsidiado y Contributivo, en un esfuerzo por asegurar la sostenibilidad del subsector sin afectar la prestación de los servicios.

Gráfico 23. Deuda del GG 2018-2019 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Consecuente con un balance primario del GG de 0,5% del PIB, un comportamiento favorable de las variables macroeconómicas, y el reconocimiento de pasivos de 2,3% del PIB del GNC, la deuda agregada del GG presentó un ligero incremento, al igual que las deudas consolidada y neta, hasta niveles alrededor de 52% del PIB⁵⁵. La deuda bruta del GNC y regionales y locales creció en conjunto 1,0pp del PIB, al tiempo que se presentó una disminución de las deudas del resto del GG, principalmente relacionados con el FEPC (-0,4pp del PIB). La deuda consolidada del GG aumentó 0,9pp del PIB por encima de la agregada, principalmente por un menor nivel de inversiones de la Tesorería nacional con los Fondos Administrados por encargo fiduciario. Finalmente, los activos totales presentaron una caída de 1,0pp del PIB, dado que fueron utilizados para cubrir el déficit de las entidades territoriales, y por parte del GNC como resultado del proceso de optimización de los recursos en la tesorería de la Nación, para atender pasivos costosos. Todo lo anterior redundó en un nivel de deuda neta de 37,6% del PIB a cierre de 2020, la cual si hubiera ubicado en 35,4% del PIB de no haber ocurrido el reconocimiento de pasivos no explícitos (Gráfico 23).

1.2.3 Sector Público No Financiero

El déficit fiscal del SPNF presentó una mejora y se ubicó en -2,4% del PIB en 2019, disminuyendo frente al -2,9% del PIB en 2018 (Tabla 7). En adición a los cambios

⁵⁵ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada le resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

descritos previamente en los sectores que componen el GG, en el SPNF las empresas del nivel nacional mejoraron su balance en 0,6pp del PIB, en especial por una significativa disminución del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)⁵⁶, a raíz de las medidas tomadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022. Lo anterior permitió que el déficit en 2018 pasara de \$3.813 mm a \$1.802 mm en 2019, permitiendo observar equilibrio fiscal en el sector descentralizado del SPNF, el cual mantiene una posición fiscal sólida.

Tabla 7. Balance fiscal del SPNF 2018-2019

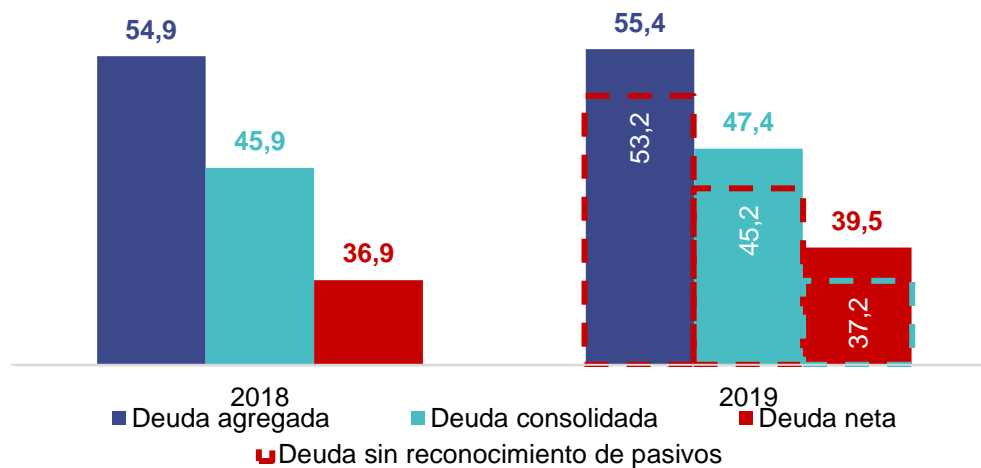
| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019* | 2018 | 2019* |
| Seguridad Social | 3.172 | 4.029 | 0,3 | 0,4 |
| Empresas del nivel nacional | -5.705 | 593 | -0,6 | 0,1 |
| FAEP | -360 | -379 | 0,0 | 0,0 |
| Sector Eléctrico | 28 | -166 | 0,0 | 0,0 |
| Resto Nacional | -5.373 | 1.138 | -0,6 | 0,1 |
| Empresas del nivel local | -503 | -373 | -0,1 | 0,0 |
| EPM | -977 | -530 | -0,1 | 0,0 |
| EMCALI | -13 | 186 | 0,0 | 0,0 |
| Resto Local | 487 | -29 | 0,0 | 0,0 |
| Regionales y Locales | 5.433 | -3.759 | 0,6 | -0,4 |
| Del cual SGR | 5.660 | 458 | 0,6 | 0,0 |
| Sector Descentralizado | 2.398 | 490 | 0,2 | 0,0 |
| Gobierno Nacional Central | -30.316 | -26.049 | -3,1 | -2,5 |
| Balance Total | -27.918 | -25.558 | -2,9 | -2,4 |
| Balance Primario** | 1.652 | 5.687 | 0,2 | 0,5 |

*Cifras preliminares ** Descuenta utilidades del Banco de la República por \$1.869mm en 2019, conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003. Fuente: MHCP – DGPM.

El balance primario del SPNF presentó una mejora de 0,4pp del PIB entre 2018 y 2019. Este balance primario excluye los ingresos del GNC por transferencias de utilidades del Banco de la República, como lo dispone la Ley 819 de 2003. Si se incluyen estos recursos, el balance primario del SPNF presentaría una mejora de 0,5pp del PIB frente a 2018.

⁵⁶ EL FEPC se incluye en la tabla 7, en el renglón de "Resto nacional". Para conocer el detalle de esta información, por favor, remitirse al Documento de cierre fiscal de 2019 (https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-129614%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased).

Gráfico 24. Deuda del SPNF 2018-2019 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

La deuda agregada del SPNF también presentó un comportamiento relativamente estable en 2019, mientras que sin el reconocimiento de pasivos esta hubiera disminuido 1,7pp del PIB. Adicional a los movimientos en el financiamiento de los sectores del GG, descritos previamente, en el SPNF se presentó un comportamiento en general estable de la deuda de las empresas nacionales y territoriales. En particular, EPM presentó una ligera disminución de su deuda emitida en bonos internos en \$246,3mm.

1.2.4 Sector Público Consolidado

En 2019, el SPC presentó un déficit de 2,9% del PIB, dentro del cual se destaca un aumento del superávit del SPF en 0,4pp del PIB frente a 2018 (Tabla 8). Resaltan dentro de este balance el significativo y constante mejoramiento del resultado fiscal del GNC, el equilibrio fiscal del sector descentralizado del SPNF, que lo mantiene en una posición sólida, y el mejor balance del SPF. En particular, frente al SPF, el Banco de la República presentó un resultado 0,4pp del PIB mejor que en 2018, situándose en 0,7% del PIB. Lo anterior se dio principalmente por la reducción en las tasas de interés externas, especialmente de Estados Unidos, que provocaron ingresos extraordinarios por la valorización del portafolio de reservas internacionales (RIN).

Tabla 8. Balance del SPC 2018-2019

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019* | 2018 | 2019* |
| SPNF | -27.918 | -25.558 | -2,9 | -2,4 |
| Gobierno Nacional Central | -30.316 | -26.049 | -3,1 | -2,5 |
| Sector Descentralizado | 2.398 | 490 | 0,2 | 0,0 |
| Seguridad Social | 3.172 | 4.029 | 0,3 | 0,4 |
| Empresas del nivel nacional | -5.705 | 593 | -0,6 | 0,1 |
| Empresas del nivel local | -503 | -373 | -0,1 | 0,0 |
| Regionales y Locales | 5.433 | -3.759 | 0,6 | -0,4 |
| Del cual SGR | 5.660 | 458 | 0,6 | 0,0 |
| Banco de la República | 2.241 | 7.149 | 0,2 | 0,7 |
| Fogafín | 1.036 | 1.016 | 0,1 | 0,1 |
| Discrepancia Estadística** | -1.406 | -11.351 | -0,1 | -1,1 |
| SPC | -26.047 | -28.744 | -2,7 | -2,7 |
| SPC neto*** | -26.047 | -30.613 | -2,7 | -2,9 |

*Cifras Preliminares. **Al restarle a la discrepancia estadística las amortizaciones realizadas durante 2019 de la operación de sustitución pasivos y la extinción de la deuda del FEPC (que en conjunto suman \$12.409 mm), se obtiene una discrepancia estadística de \$1.058 mm (0,1% del PIB). ***Descuenta \$1.869 mm del balance del SPC por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2019. Fuente: MHCP – DGPM y Banco de la República.

Por último, frente al SPC, es pertinente indicar que, el resultado fiscal estimado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (por encima de la línea) y el Banco de la República (por debajo de la línea) presenta una discrepancia para el SPC de -1,1% del PIB para 2019. La explicación de la magnitud de esta discrepancia se explica en detalle en el Anexo 1 del documento de cierre fiscal de 2019 del SPC, y corresponde principalmente a la estrategia de reconocimiento de pasivos causados en buena medida en vigencias fiscales previas.

En la siguiente sección, con el propósito de dar cumplimiento a lo dispuesto en la Ley 819 de 2003, y realizar el seguimiento especial a las actividades cuasifiscales, se presenta un breve análisis de estas. En particular del Banco de la República y Fogafín.

1.2.4.1 Actividades cuasifiscales

Las actividades cuasifiscales se definen como operaciones de gobierno realizadas por empresas públicas. En muchos países, el banco central y otras empresas públicas juegan un papel importante en la política fiscal a través de estas actividades. En Colombia, se monitorean las operaciones del Banco de la República y del Fogafín, clasificadas en el SPC dentro del SPF.

1.2.4.1.1 Banco de la República

La mayor parte de las actividades cuasifiscales del Banco de la República se derivan de la regulación que realiza sobre los mercados cambiario y monetario. Estas actividades pueden tener efectos importantes en el financiamiento y balance del GNC⁵⁷. Como resultado de la operación del Banco de la República en 2019, las utilidades transferidas durante el primer trimestre de 2020 al GNC aumentaron 247% en relación con el 2018 (\$6.998 mm), tal como se describirá en la actualización del plan financiero del GNC para 2020.

En 2019, los ingresos del Banco de la República provinieron principalmente de rendimientos extraordinarios del portafolio RIN por \$7.638mm. La caída de las tasas de interés de los bonos del gobierno de los Estados Unidos durante el año⁵⁸ y el aumento en el precio internacional del oro, ocasionaron una valorización de los activos que componen el portafolio.

El saldo acumulado de RIN (principal activo del Banco de la República) aumentó en 9,8% en dólares frente al 2018, y alcanzó un nivel de USD 53.167 millones. Este aumento de USD 4.774 m es explicado por las compras de dólares para acumulación de reservas y la mayor rentabilidad de la inversión. El nivel alcanzado de RIN es considerado adecuado para cubrir las necesidades de liquidez en el marco de las proyecciones y criterios establecidos internamente, según lo indicado por el Banco de la República en su Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República de marzo de 2020⁵⁹.

De otra parte, los ingresos por intereses de operaciones activas de regulación monetaria ascendieron a \$1.288 mm en 2019, lo cual compensó los gastos de \$1,229 mm por depósitos remunerados del Tesoro Nacional en el Banco de la República. El incremento del gasto se explicó por un incremento en la misma proporción del volumen promedio de los depósitos del Tesoro Nacional en el Banco de la República. Finalmente, el saldo de la base monetaria (principal pasivo del Banco de la República) tuvo un crecimiento de 14,7% en relación con 2018, y se ubicó en \$112.454mm.

⁵⁷ El superávit cuasifiscal del Banco de la República incluido en el cálculo del balance del SPC es el resultado del Estado de Pérdidas y Ganancias. Además, los dividendos del BR hacen parte del ingreso fiscal del GNC.

⁵⁸ La disminución se dio principalmente porque la Reserva Federal de los Estados Unidos cambió en poco tiempo su postura de política monetaria, pasando de un ciclo gradual de subidas de tasas de interés, a la implementación de tres disminuciones en la tasa de referencia en un trimestre.

⁵⁹ Para ver más información, ver: <https://www.banrep.gov.co/es/informe-al-congreso>

1.2.4.1.2 Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín)

Fogafín desarrolla principalmente un tipo de actividad cuasifiscal relacionado con las garantías otorgadas sobre los depósitos de ahorro en el sector financiero y eventuales operaciones de rescate⁶⁰. Como resultado de la operación del Fogafín en 2019, los excedentes netos del periodo alcanzaron \$2.921mm⁶¹.

En 2019, los ingresos crecieron 39,7% frente a 2018, ubicándose en \$3.047mm. El incremento se explica principalmente por un aumento en las diferencias en cambio realizadas (\$805mm) y por el incremento en utilidades por venta de activos financieros (\$348mm). Por su parte, el recaudo de la prima de depósitos ascendió a \$1.124mm, alcanzando un saldo acumulado del portafolio administrado de \$21.529mm al cierre del año⁶².

Por su parte, el gasto se ubicó en \$122mm, cayendo 327% frente a 2018, explicado principalmente por un menor ajuste a la provisión de seguro de depósito. Esto es resultado de la actualización periódica de los parámetros que realiza el Fondo para reflejar la mejor estimación disponible del pasivo contingente y su provisión⁶³.

Finalmente, es importante indicar que, los niveles de cubrimiento⁶⁴ reportados por Fogafín se encuentran por encima del 99%. Los niveles de cubrimiento superiores al 90% son considerados adecuados según las mejores prácticas internacionales.

1.3 Balance ahorro e inversión

En 2019, el balance ahorro e inversión de la economía se caracterizó por un aumento en la inversión, que, al ser solo parcialmente financiada por un mayor ahorro, tuvo como contrapartida un mayor financiamiento externo. El aumento en la inversión fue promovido, principalmente, por la mayor inversión pública, en línea con la aceleración de la inversión del GNC y las entidades territoriales. El mayor ahorro fue explicado por un aumento en el ahorro público derivado de la corrección en el déficit del GNC, mientras que el ahorro privado se contrajo, en línea con un consumo privado creciendo a una mayor tasa que el ingreso. El comportamiento conjunto de los balances externo, privado y público, muestra

⁶⁰ Los recursos que constituyen la reserva que administra Fogafín provienen principalmente del pago de una prima que asumen las entidades inscritas, correspondiente al 0,3% del total de los depósitos asegurables.

⁶¹ Fogafín no realiza transferencias al GNC sobre los rendimientos de administración de los activos, en su lugar se acumulan en las reservas del Fondo.

⁶² Información de estados financieros de devengo, por lo que difiere de lo presentado en el cierre de SPF.

⁶³ "Para el cálculo de la provisión [que realiza el Fondo], se utilizó la metodología vigente para tal efecto, modificando el valor del parámetro correspondiente a la pérdida dado incumplimiento (PDI) del 100% al 75% (cambio en un estimado). Dicho cambio [se hace] acorde con las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de 2017 con relación a la PDI aplicable a todos los créditos subordinados frente a empresas y bancos dentro del método básico para determinar los requerimientos de capital por riesgo de crédito de las exposiciones". Estados Financieros Fogafín 2019, Nota 16.

⁶⁴ Medida como la proporción de clientes 100% asegurados sobre el total de clientes.

un mayor ahorro externo y un menor déficit fiscal que llevan a un balance privado más equilibrado que en los años anteriores.

El balance ahorro e inversión refleja el balance macroeconómico de la economía, de forma que el ahorro agregado financie la inversión agregada. En el caso de la economía colombiana, la inversión agregada es superior al ahorro agregado del país, por lo cual este balance también refleja la necesidad de financiamiento externo para cumplir con las necesidades de inversión de la economía. Entre 2018 y 2019, la economía colombiana mostró una aceleración de 0,8pp en el crecimiento, pasando de 2,5% a 3,3%. Uno de los motores de crecimiento fue la inversión, que creció 4,3%.

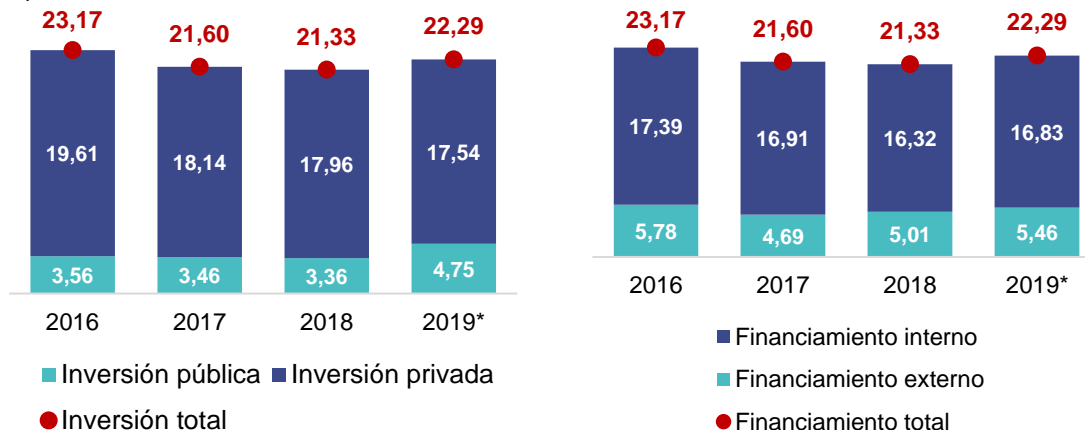
La tasa de inversión en 2019 se ubicó en 22,29% del PIB, mostrando una aceleración de 0,96pp frente a 2018 (21,33% del PIB). La inversión pública pasó de 3,36% del PIB a 4,75% del PIB entre 2018 y 2019, mientras que la inversión privada pasó de 17,96% del PIB a 17,54% del PIB en este mismo periodo (Gráfico 25, Panel A). La mayor expansión de la inversión pública como porcentaje del PIB se atribuye a la aceleración de la inversión del Gobierno Nacional Central y las entidades Regionales y Locales, asociada a la aceleración de la inversión del último año del ciclo político, así como a una mayor ejecución de los recursos del Sistema General de Regalías para proyectos de inversión.

El ahorro total de la economía, que corresponde a la fuente de financiamiento interno del país, se ubicó en 16,83% del PIB en 2019, y mostró una aceleración de 0,51pp frente a 2018 (16,32% del PIB) (Gráfico 25, Panel B). Mientras el ahorro público pasó de -1,76% del PIB a -0,45% del PIB entre 2018 y 2019 (aceleración de 1,31pp) (Gráfico 26, Panel A), el ahorro privado se contrajo, pasando de 18,08% del PIB a 17,27% del PIB en este mismo periodo (desaceleración de 0,81pp) (Gráfico 26, Panel B). El aumento en el ahorro público se atribuye a una corrección importante en el déficit del Gobierno Nacional Central, que pasó de -3,1% del PIB a -2,5% del PIB entre 2018 y 2019, y a un mayor superávit de la Seguridad Social, pasando de 0,3% del PIB a 0,4% del PIB en este mismo periodo. Por otro lado, el ahorro privado cayó, en línea con un consumo privado que creció a un ritmo superior al crecimiento registrado del ingreso.

Ante una aceleración de la tasa de inversión de 0,96pp entre 2018 y 2019, que no fue completamente compensada por el mayor ahorro de 0,51pp, la necesidad de financiamiento externo de la economía colombiana en 2019 se aceleró en 0,45pp. Lo anterior se reflejó en un saldo corriente con el exterior que pasó de 5,01% del PIB en 2018 a 5,46% del PIB en 2019 (Gráfico 25, Panel B).

Gráfico 25. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía

Panel A. Inversión de la economía⁶⁵ (% PIB) **Panel B. Financiamiento de la inversión⁶⁶ (% PIB)**

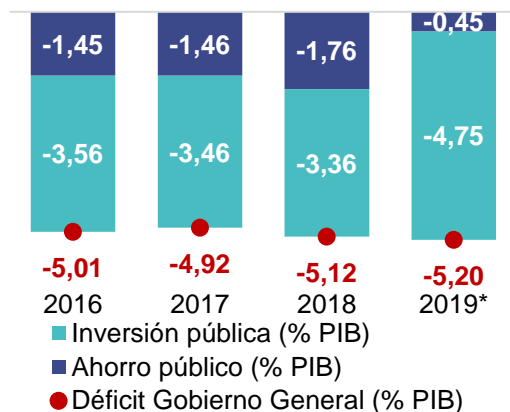


*Estos datos están disponibles hasta 2018. 2019 corresponde a una proyección.

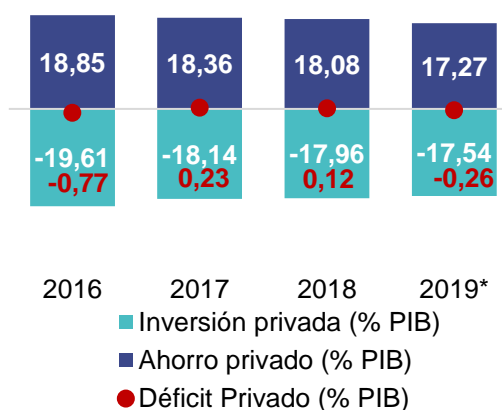
Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Gráfico 26. Balance público y privado (% PIB)

Panel A. Balance público (% PIB)



Panel B. Balance privado (% PIB)



*Estos datos están disponibles hasta 2018. 2019 corresponde a una proyección.

Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

⁶⁵ Las diferencias entre las cifras de inversión pública publicadas en los cierres fiscales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde principalmente a discrepancias estadísticas relacionadas con la base de registro (caja o devengo), cobertura, fuentes de la información, y la metodología para identificar las transacciones asociadas a la adquisición de activos no financieros, entre otros.

⁶⁶ Las diferencias entre las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y las de financiamiento externo (saldo neto con el exterior) de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde a la metodología de estimación del DANE que incluye en sus cálculos la información de zonas francas, el ejercicio de contrabando y el enclave.

1.4 Balance macroeconómico 2020

Para el año 2020, se espera una fuerte recesión de la economía mundial, que afectará con igual fuerza a la economía colombiana. La profundidad y la duración de la recesión estarán ligadas a la evolución de la pandemia asociada al COVID-19 y la velocidad de los desarrollos de salud pública para hacerle frente a la misma.

En los meses de enero y febrero, la economía colombiana mostró un buen desempeño que apuntaba a una aceleración frente a 2019. Sin embargo, a raíz de la propagación del COVID-19 en Colombia, se implementaron medidas de aislamiento preventivo, en el marco de la emergencia económica y sanitaria, que, junto con un contexto internacional dominado por la incertidumbre global, llevaron a revisar el pronóstico de crecimiento del PIB fuertemente a la baja, desde 3,7% a -5,5%.

Las medidas de confinamiento no solo restringen las posibilidades de producción, generando presiones sobre la oferta de bienes y servicios, sino que también reducen la demanda agregada, ya que los hogares quedan limitados en su capacidad de consumir. El resultado es una reducción de ingresos de todos los agentes económicos. En neto, se espera que la contracción de 5,5% esté acompañada por una inflación de 2,4%, inferior en 1,4pp frente a la de 2019.

El consumo de los hogares caería 5,7%, en línea con la contracción de la economía, mientras que la inversión, mucho más volátil, se reduciría en 17,7%. El gasto del Gobierno sería el único componente de la demanda interna que aportaría a su crecimiento, registrando una variación anual de 4,1% y contribuyendo con 0,6pp al PIB.

La caída en la inversión estaría acompañada de una caída de mayor magnitud en el ahorro total, lo que generaría una mayor necesidad de financiamiento externo. Ante un choque como el que atravesará la economía colombiana en 2020, en el que se evidenciará un impacto negativo pero transitorio en el ingreso, la consecuencia directa sería una caída en el ahorro total de la economía. Mientras que la caída en la inversión se daría, principalmente, por una contracción en la inversión privada, la caída en el ahorro se explicaría por una contracción importante del ahorro público, en línea con el deterioro del déficit del Gobierno General, como consecuencia de la ampliación del gasto público.

Al tratarse de una pandemia global, la oferta y la demanda mundial también se reducirán sustancialmente, llevando a una caída importante en el comercio internacional lo que impactará las exportaciones e importaciones colombianas. Ambas se contraerán mucho más que el PIB.

El choque de COVID-19 estuvo acompañado de un segundo choque particularmente relevante para las economías exportadoras de petróleo como Colombia. En marzo se produjo un desacuerdo temporal entre los miembros de la OPEP+ sobre los recortes de producción, que llevó a que el precio de la referencia Brent cayera 24% el 9 de marzo. Desde entonces se ha observado un rebote y se espera que el precio promedio durante el año sea 36,8 USD/barril. Lo anterior significa una caída de 43% frente a 2019 y resulta en un deterioro de los términos de intercambio, toda vez que el petróleo representa más del 30% del valor de las exportaciones. Este choque disminuye el ingreso nacional, lo que refuerza la tendencia a la caída en el ahorro y disminuye la oferta de divisas, lo que haría que la tasa de cambio promedio para el año fuera de \$3,960 pesos por dólar.

No sobra recordar que la contracción económica se da por un fenómeno transitorio. El valor de la producción potencial de la economía, en ausencia del choque derivado del COVID-19, es sustancialmente mayor al valor que se observará en 2020. La brecha estimada entre los dos valores es de 10,8%. Adicionalmente, la crisis afectará los mercados laborales en todo el mundo. Se esperan caídas en la tasa de ocupación y aumentos en la inactividad mientras están activas las medidas de confinamiento, que se irán convirtiendo en mayores tasas de desempleo a medida que la población tenga la posibilidad de hacer diligencias para buscar trabajo.

Los sectores más afectados serán aquellos que, por la naturaleza de su actividad, generan mayor exposición al contagio, y, por tanto, han sido sujetos a medidas de cierre más estrictas y prolongadas. Ese es el caso de comercio, construcción y arte, entretenimiento y recreación, cuyo crecimiento caería -11,2%, -16,1% y -28,2%.

En el frente del financiamiento externo, si bien la recesión global ha aumentado la aversión al riesgo en los mercados, las autoridades monetarias y fiscales han respondido inyectando estímulos sin precedentes. A pesar de que se prevén menores flujos de inversión extranjera directa, estos serían compensados por el endeudamiento externo del sector público para hacer frente a la crisis. Lo anterior será contrapartida de un déficit en cuenta corriente que ascendería a 4,8% del PIB, un poco más amplio que el de 2019 (4,3%).

En esta sección se exponen los resultados en lo corrido del año del contexto internacional, así como las perspectivas de crecimiento económico para 2020 a nivel global. Asimismo, se incluyen las proyecciones de crecimiento económico por sectores productivos y por componentes de la demanda. Adicionalmente, se reportan los principales resultados del mercado laboral, el comportamiento observado y perspectivas para el año en términos de inflación, las decisiones de política monetaria en el contexto de la emergencia y los resultados del sector financiero en el primer trimestre. Desde el punto de vista de las cuentas externas, se exponen las perspectivas de la tasa de cambio y la balanza de pagos para 2020. Como ha sido tradicional en el MFMP, se enuncian los principales riesgos

locales y externos que, en caso de materializarse, podrían impactar el desempeño de la economía colombiana en lo que resta del año. Es importante recalcar que para este año el tamaño de los riesgos que afectan las proyecciones de las distintas variables de la economía colombiana y mundial son mayores a lo usual, dada la alta incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y la reacción de las distintas economías una vez se supere la emergencia sanitaria.

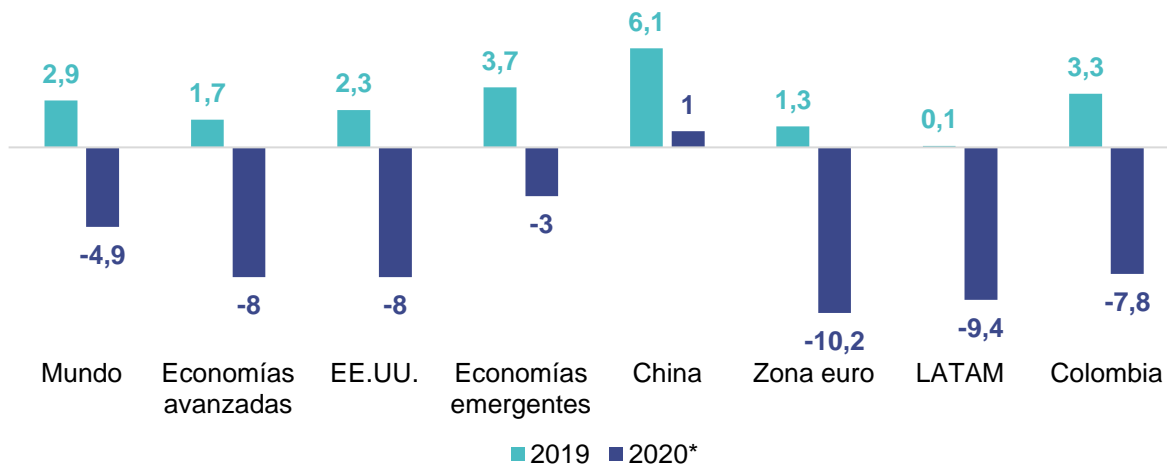
1.4.1 Contexto Internacional

Para 2020, se espera una caída en los niveles de crecimiento a nivel global, derivada de las restricciones en la actividad económica como consecuencia de la propagación del COVID-19. Las expectativas ante una inminente recesión mundial han afectado las proyecciones de los precios del petróleo, donde se espera una caída de 42% respecto a 2019, y del PIB de las economías de todo el mundo. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), China sería de los pocos países con crecimiento positivo, con una variación de 1%, mientras que las economías de EE.UU., Zona Euro y América Latina registrarían contracciones de -8%, -10,2% y -9,4%, respectivamente. Ante estos hechos, los principales bancos centrales han respondido con fuertes medidas de expansión monetaria que han reducido las tasas de interés a nivel internacional. Las primas de riesgo de los países emergentes, especialmente los dependientes de petróleo han mostrado alta volatilidad, aunque sin afectar significativamente el precio de los activos domésticos.

En 2020, se espera una contracción de -4,9% en el crecimiento mundial, lo que implicaría una desaceleración de 7,8pp (Gráfico 27), en línea con la recesión económica prevista como consecuencia de la propagación del COVID-19, que ha restringido la actividad productiva a nivel global. Mientras China sería la única economía que registraría un crecimiento positivo de 1% consistente con una desaceleración de 5,1pp, la economía de la Zona Euro sería la que exhibiría una mayor desaceleración (11,5pp), seguida por las economías avanzadas (9,7pp), la región de América Latina (9,5pp) y las economías emergentes (6,7pp). En particular, el FMI espera que la economía colombiana muestre una contracción de 7,8%, lo que implicaría una desaceleración de 11,1pp frente al crecimiento registrado en 2019. Las proyecciones reflejan los impactos negativos sobre la productividad derivados de las medidas de aislamiento para contener el riesgo de contagio del COVID-19, lo que ha reducido la oferta laboral y ha interrumpido las cadenas de suministros. Adicionalmente, estas proyecciones podrían verse afectadas si los

efectos de la pandemia sobre la actividad económica y los mercados financieros son más fuertes y duraderos de lo previsto.

Gráfico 27. Crecimiento mundial y por regiones 2020 (variación anual %)



Fuente: World Economic Outlook, Junio 2020.
 2020* corresponde a cifras proyectadas

1.4.1.1 Contexto internacional del petróleo

En un contexto de alta incertidumbre y volatilidad, se proyecta un precio promedio de referencia Brent de 36,8 USD/barril en el 2020, lo que refleja una caída del precio de 42% frente a 2019, producto de una menor demanda de crudo en respuesta a las restricciones para contener la propagación del COVID-19. Dicha estimación está en línea con la estimación realizada por el Grupo Técnico Minero Energético de la Regla Fiscal⁶⁷. En efecto, en marzo de 2020 se presentó un desplome del precio del petróleo, como consecuencia del desacuerdo temporal de la OPEP+⁶⁸ y las medidas para mitigar la pandemia. Lo anterior generó una sobreoferta significativa en el mercado (9,63 MBPD para abril) y se prevé que el resto del semestre tenga un comportamiento similar. Tras la superación de las diferencias entre Rusia y Arabia Saudita, los países de la OPEP+ fijaron un nuevo acuerdo de recorte de producción. Por lo anterior, actualmente el mercado de petróleo enfrenta, principalmente, un choque negativo en la demanda, debido a las medidas de aislamiento que han afectado el consumo mundial de crudo a través de las restricciones en la actividad productiva y la movilidad.

⁶⁷ Revisar Acta No. 8 del Grupo Técnico Minero Energético de la Regla Fiscal.

⁶⁸ El 6 de marzo se produjo un desacuerdo por parte de Arabia Saudita y Rusia sobre los recortes de producción, haciendo que ambos países entraran en una guerra de precios vía aumento de producción. Como consecuencia, el 9 de marzo el precio de la referencia Brent tuvo un desplome de 24,09% diario. Posteriormente los países realizaron un acuerdo de recorte.

Se espera que la oferta mundial de crudo se contraiga 5,4% frente a 2019, ubicándose en 95,2 MBPD, lo que no alcanzará a compensar la contracción histórica⁶⁹ de 8,1% en la demanda, que se ubicaría en 92,6 MBPD. Para el segundo semestre del año, se prevé que la demanda de crudo se recupere conforme la actividad económica se reactive, en línea con el levantamiento de las medidas de aislamiento implementadas a nivel mundial. Por otro lado, la oferta responderá al histórico acuerdo de la OPEP+ de recortar la producción en 9,7 MBPD en mayo y junio de 2020, y en 8,0 MBPD entre julio y diciembre del mismo año. Sin embargo, la menor oferta no alcanzaría a compensar la menor demanda, con lo cual el desbalance a favor de la oferta será de 2,6 MBPD, nivel 11 veces mayor al promedio observado entre 2016-2018⁷⁰. Por último, es importante reseñar que el mercado presentará en el 2020 un nivel elevado de inventarios, pues para este año se anticipa que en la OCDE los inventarios en promedio serán 13% mayores frente a lo observado en 2019.

Para la canasta colombiana se espera un diferencial de 9,2 USD/barril, mayor al observado en 2019 (5,6 USD/Barril), debido a la mayor competencia de crudo pesado⁷¹. Lo anterior se explica por la nueva oferta de Canadá, la lenta recuperación de la producción de Venezuela y expectativas de un menor ritmo de declinación de los campos de explotación de crudo pesado en México.

1.4.1.2 Estados Unidos (EE.UU.)

Para el 2020, se espera que la economía de EE.UU. crezca -8%, lo que representaría una desaceleración de 10,3pp frente a 2019, según el FMI. A corte de febrero del presente año, se evidenció un comportamiento estable en la economía; el PMI manufacturero seguía en terreno expansivo (50,7), el índice de confianza del consumidor presentó una aceleración de 1,2pp (ubicándose en 132,6) y la tasa de desempleo se ubicó en 3,5%, cerrando en mínimos históricos. Sin embargo, los efectos de la pandemia ya se han empezado a ver reflejados en la actividad económica. El PIB para el primer trimestre tuvo una contracción de 5%⁷², el PMI manufacturero de abril fue 36,9 y cerró en valores cercanos al índice en la crisis de 2009 (32,9), y el número de reclamos iniciales semanales de seguro de desempleo, cuyo máximo valor histórico había sido 695.000, llegó a valores cercanos a siete millones en la última semana de marzo, alcanzando los 43 millones de reclamos con corte a mayo⁷³.

⁶⁹ La última contracción de demanda de crudo se registró en 2009, y su magnitud fue 1%.

⁷⁰ Entre 2016-2018 en promedio el desbalance a favor de la oferta fue de 0,22 MBPD.

⁷¹ Colombia es productor de crudo pesado, pues maneja la referencia Brent, por tanto, países como Canadá, Venezuela y México, que extraen crudo de características químicas similares, son directos competidores.

⁷² El PIB para el primer trimestre de 2020 tuvo una variación trimestral anualizada de -5%.

⁷³ Entre los meses de marzo y mayo se registraron un total de 43,2 millones de reclamos iniciales al seguro de desempleo.

Ante el choque del COVID-19, las autoridades de EE.UU. han implementado medidas de estímulo económico. La FED ha reducido en 150pbs su tasa de interés, ubicándose en el rango de 0% a 0,25%⁷⁴, y ha aumentado la oferta monetaria a tasas históricamente altas⁷⁵. Asimismo, la autoridad monetaria ha anunciado un conjunto de programas sin precedentes para otorgar liquidez a la economía, en donde se destaca la inyección de 2,3 billones de dólares a través de una serie de iniciativas de emergencia que extienden su alcance a las pequeñas y medianas empresas, así como a los gobiernos estatales y municipales. Por su parte, el senado aprobó un paquete de estímulo económico de dos billones de dólares, el más grande de la historia del país norteamericano, el cual incluye ayudas directas a hogares, y préstamos a pequeñas empresas, así como beneficios por desempleo.

1.4.1.3 Zona Euro

Para 2020, el FMI pronostica una variación anual del PIB de -10,2% para la Zona Euro, lo que correspondería a una desaceleración de 11,5pp. La incertidumbre global respecto a la duración de los efectos del COVID-19 y las medidas adoptadas para mitigar su propagación ajustaron las previsiones de crecimiento para la región, en donde Alemania crecería -7,8%, mientras que Francia, Italia y España registrarían variaciones anuales de -12,5%, -12,8%, y -12,8%, respectivamente, en 2020⁷⁶. Durante los dos primeros meses del año, la economía de la Zona Euro mostró signos de recuperación. El PMI manufacturero, aunque seguía en terreno contractivo, aumentó en enero y febrero, ubicándose en 47,9 y 49,2 respectivamente, el índice de confianza del consumidor había aumentado 0,2pp respecto a febrero de 2019, ubicándose en -6,6, y la tasa de desempleo cerró en 7,3%, siendo la menor tasa desde 2008.

A pesar de la dinámica observada al inicio del año, desde marzo se empezaron a evidenciar las consecuencias del choque de la pandemia del COVID-19 sobre la dinámica productiva. El índice de confianza del consumidor fue 5,0pp menor que el índice en marzo de 2019, ubicándose en un valor no registrado desde 2014 (-11,6), y el índice de confianza industrial fue 9,4pp inferior que el dato del mismo periodo en 2019, ubicándose en -10,8, siendo el menor valor registrado desde la recesión europea de 2012. Por su parte, el PMI manufacturero de abril fue 33,6, cuyo valor es el más bajo desde la crisis de 2009 (33,5).

En el primer trimestre de 2020, la economía de la región europea evidenció los efectos negativos derivados de la pandemia, donde el PIB de la zona euro registró la mayor

⁷⁴ El 3 de marzo la FED decidió bajar su tasa de política en 50pbs, pasando del rango de 1,50%-1,75% a 1%-1,25%. Por su parte, el 16 de marzo redujo la tasa en 100pbs, hasta alcanzar un rango de 0%-0,25%.

⁷⁵ La tasa de crecimiento anual de M2 (efectivo en circulación y depósitos a la vista más un conjunto más amplio de activos financieros mantenidos principalmente por hogares) llegó a 15,9% en abril, en donde el crecimiento histórico más elevado había sido 12,9%.

⁷⁶ World Economic Outlook, Junio 2020. Fondo Monetario Internacional.

caída de la década. El PIB europeo presentó una variación anual de -3,1% para el primer trimestre de 2020, registrando la contracción más grande desde el tercer trimestre de 2009, cuando se observó un decrecimiento de -4,5%. El comportamiento de la economía europea es resultado del desempeño en los países con más participación en el PIB de la región durante el primer trimestre, que se vieron impactados por la propagación del COVID-19. Alemania, Italia y España presentaron contracciones de -2,3%, -5,4% y -4,1% respectivamente, valores no observados desde 2009. Por su parte, Francia registró su mayor caída del PIB en el siglo, con un decrecimiento de -5%.

Con el fin de contrarrestar los efectos de la pandemia, los países de la región han optado por medidas de confinamiento, políticas fiscales para apoyar el sistema de salud y la asistencia a los hogares, así como garantías de crédito para las empresas más afectadas. A través de la política monetaria, el BCE anunció la creación del programa de compra de emergencia pandémica (PEPP por sus siglas en inglés), el cual consiste en la compra de activos de valores del sector público y privado por 750 mil millones de euros. Asimismo, la Comisión Europea presentó un plan de estímulo por un monto de 500 mil millones de euros, que se distribuirán en forma de subvenciones a los Estados miembros, y 250 mil millones de euros que podrían estar disponibles para préstamos.

1.4.1.4 China

A comienzos del presente año, EE.UU. y China firmaron la fase uno del acuerdo propuesto para poner fin a la guerra comercial. El pacto reduciría algunas tarifas y haría que Beijing impulse la compra de bienes y servicios estadounidenses, acabando gradualmente con un conflicto de 18 meses entre las dos economías más grandes del mundo. Sin embargo, las expectativas en torno a las mejores condiciones en el comercio global, y consecuentemente en el crecimiento, cambiaron ante el nuevo panorama del COVID-19.

En el primer trimestre del año, la economía china evidenció los efectos económicos de la pandemia, con un crecimiento de -6,8% frente al mismo periodo en 2019. Los indicadores líderes de la economía empezaron a anticipar el resultado del crecimiento del primer trimestre, pues con corte de febrero, la producción industrial y las ventas minoristas cayeron 13,5% y 20,5%, respectivamente, frente al mismo mes de 2019. En este mismo mes, la inversión en activos fijos y las exportaciones se contrajeron 24,5% y 17% respectivamente. Por lo anterior, el PMI para febrero del presente año registró su mínimo histórico, ubicándose en 35,7. Asimismo, el resultado del primer trimestre del año se atribuye al desempeño de la producción industrial y las ventas minoristas de bienes de consumo, que cayeron 1,1% y 19%, respectivamente, frente al mismo trimestre de 2019. Por su parte, la inversión en activos fijos y las exportaciones se contrajeron 16,1% y 6,4%, respectivamente en este mismo periodo.

De acuerdo con el FMI, se espera que China crezca 1% en el 2020, lo que implicaría una desaceleración de 5,1pp como consecuencia de las medidas adoptadas para controlar la propagación del COVID-19. Para mitigar los efectos derivados de la pandemia, el gobierno chino ha adoptado medidas económicas como subvenciones a los desempleados, menores cargas fiscales a las empresas y el establecimiento de un fondo de garantías a las empresas por un valor cercano a 57.000 millones de dólares. Asimismo, el Banco Central de China (BCC) redujo su tasa de interés en 30pbs⁷⁷ y realizó inyecciones de liquidez en febrero y finales de marzo.

1.4.1.5 América Latina

Según el FMI, se espera que en 2020 América Latina se desacelere 9,5pp, pasando de un crecimiento de 0,1% en 2019 a -9,4% en 2020, con todos los países mostrando contracciones en su crecimiento. Esta proyección se encuentra por debajo de la contracción promedio esperada de 6,6% para la región reportada por otras fuentes⁷⁸. Se espera que Argentina y México se mantengan en recesión durante 2020, con un crecimiento anual de -9,9% y -10,5%, respectivamente. Para Brasil, Chile y Perú, se espera una contracción de la actividad económica con un crecimiento anual de -9,1%, -7,5%, -13,9%, respectivamente. Las desalentadoras expectativas de crecimiento reflejan que la región enfrentará una crisis económica como resultado de una demanda interna y externa debilitada, principalmente como resultado colateral de la pandemia COVID-19, una reversión en los flujos de inversión de portafolio y una caída de los precios de los *commodities*.

Hasta el momento, las respuestas de los países para la contención del COVID-19 han sido en gran parte homogéneas. Estas medidas se han enmarcado en la implementación de medidas de aislamiento obligatorio, el fortalecimiento de los sistemas de salud, políticas para proteger al mercado laboral y mitigar los impactos sobre el empleo, y la disminución de tasas de interés por parte de los bancos centrales, acompañada de la compra de activos financieros.

Los efectos del confinamiento y la paralización de varios sectores económicos ya se reflejan en los datos reportados para el primer trimestre del 2020 de México y Chile. En línea con las expectativas, la actividad económica de México siguió perdiendo dinamismo y registró una variación anual de -2,4%, explicada, por la contracción del sector servicios y de las actividades manufactureras en -1,4% y -3,8%, respectivamente. Por otro lado, la ralentización de la economía chilena se reflejó en una ligera expansión anual de

⁷⁷ En marzo y abril se realizaron recortes de 10pb y 20pb, respectivamente.

⁷⁸ Las proyecciones de crecimiento de América Latina en 2020 de otras fuentes incluyen: Banco Mundial (-7,2%), OCDE (-7,7%), Latin Focus (-6,3%) y CEPAL (-5,3%).

0,4%, explicada por el crecimiento de las exportaciones netas en 10,3%, las cuales compensaron la caída de 2,6% en la demanda interna.

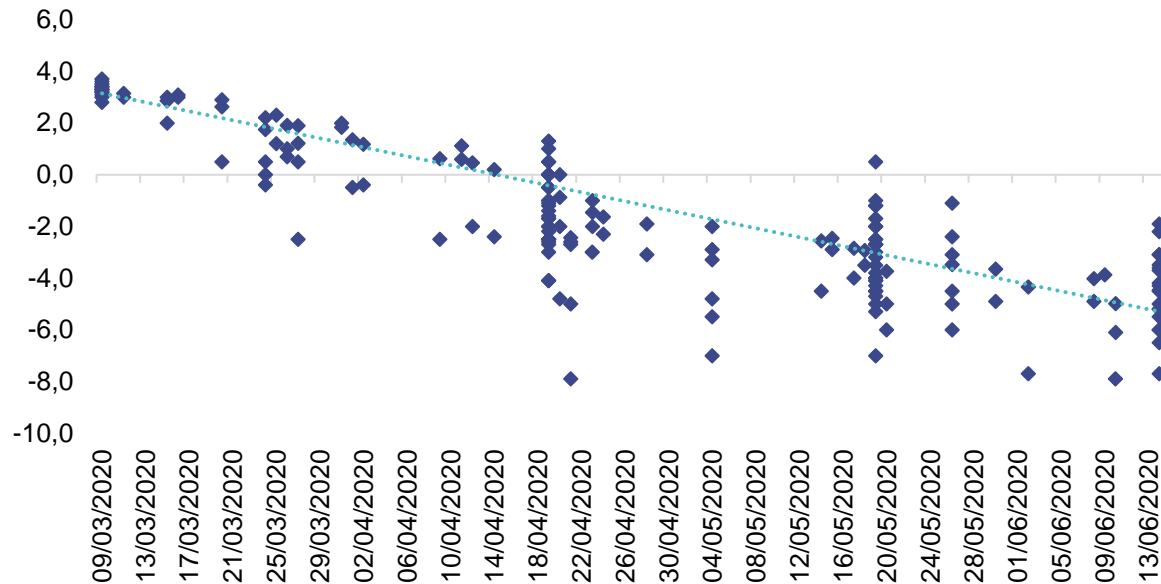
1.4.2 Perspectivas macroeconómicas 2020

1.4.2.1. Análisis de crecimiento por sectores económicos

Al iniciar el año 2020, los fundamentales macroeconómicos mostraban una dinámica positiva que apuntaba a un crecimiento del PIB real equivalente a 3,7%, tal y como se estableció en el Plan Financiero 2020. Sin embargo, las medidas adoptadas en el marco del avance del COVID-19 en Colombia, sumado a un contexto internacional menos favorable, ralentizarían la dinámica económica hasta una corrección del escenario de crecimiento de PIB real de -9,2pp (que implica un crecimiento de -5,5%). En general, las revisiones a la baja surgen del efecto heterogéneo sobre los sectores económicos de las medidas de aislamiento implementadas por el Gobierno, las cuales afectarán la producción en la medida en que una mayor probabilidad de contagio del sector requiere mayores restricciones a la operación de este.

La volatilidad e incertidumbre de las condiciones económicas externas e internas se han reflejado en un continuo ajuste a la baja de las expectativas de crecimiento del PIB en 2020 (Gráfico 28). La poca disponibilidad de información gruesa y oportuna sobre la magnitud del choque que está experimentando la economía colombiana, el cual no se había visto en los últimos 30 años, ha llevado a los analistas a ajustar constantemente sus proyecciones, enfatizando en que aún existe mucha incertidumbre. A medida que es posible conocer información más ajustada sobre cómo está respondiendo la economía colombiana, se ha observado una convergencia hacia terreno negativo. Partiendo de la tendencia de las expectativas del mercado, se puede inferir que el pronóstico sobre el crecimiento de este año será menor al -5,0%, en línea con lo pronosticado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (-5,5%).

Gráfico 28. Evolución de las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del PIB real en 2020



Fuente: Reportes de las entidades entrevistadas en el LatinFocus Consensus Forecast. Cálculos MHCP – DGPM.

Al iniciar el año 2020 los fundamentales macroeconómicos mostraban una dinámica sólida, en línea con un pronóstico de crecimiento del PIB real equivalente a 3,7%, tal y como se estableció en el Plan Financiero 2020. Así, la economía colombiana continuaría su proceso de aceleración, jalonado por los factores que determinaron el dinamismo de 2019. De hecho, como se ve en la Tabla 9, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) muestra cómo el desempeño de las actividades agropecuarias, comercio, transporte y hoteles, actividades financieras y profesionales impulsaron la tendencia positiva del crecimiento en los primeros dos meses del año (3,7% en enero y 3,0% en febrero).

Tabla 9. Crecimiento anual de la actividad económica sectorial para el primer trimestre del 2020

| Sector | ISE (%)* | | | PIB (%)* |
|------------------------------------|------------|------------|-------------|---------------|
| | Enero | Febrero | Marzo | 1er trimestre |
| Agropecuario | 6.6 | 8.2 | 5.8 | 7.9 |
| Minería | -3.5 | 1.2 | -10.0 | -4.6 |
| Industria manufacturera | 4.2 | 1.5 | -10.5 | -2.1 |
| EGA** | 3.4 | 4.0 | 0.3 | 4.0 |
| Construcción | -8.4 | -8.3 | -7.1 | -7.5 |
| Comercio, transporte y hoteles | 6.4 | 7.2 | -12.1 | -0.1 |
| Información y comunicaciones | 0.7 | 2.9 | 0.5 | 1.4 |
| Actividades financieras | 10.3 | 4.9 | -8.1 | 2.3 |
| Actividades inmobiliarias | 3.1 | 2.8 | 1.9 | 2.6 |
| Actividades profesionales | 4.1 | 4.4 | -0.3 | 2.9 |
| Administración pública | 5.6 | 2.9 | 1.6 | 3.2 |
| Arte, entretenimiento y recreación | 0.9 | 1.7 | -11.8 | -3.2 |
| Impuestos | N/A | N/A | N/A | 1.4 |
| PIB total | 3.7 | 3.0 | -4.9 | 0.4 |

*Crecimiento de la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, necesarios dado que el presente es año bisiesto

**EGA: electricidad, gas y agua

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Sin embargo, el impacto de las medidas adoptadas en el marco del avance del COVID-19 en Colombia, sobre la dinámica económica, y un contexto internacional menos favorable, se empezó a materializar a partir de marzo. En efecto, el ISE de marzo revirtió su tendencia al decrecer 4,9%, la mayor contracción desde que se hace la medición (enero 2005). Como resultado, a la fecha se vieron impactados sectores transables como la industria manufacturera (-10,5%) y la minería (-10,0%) y no transables como el comercio, transporte y hoteles (-12.1%), arte, entretenimiento y recreación (-11,8%), actividades financieras (-8,1%) y construcción (-7,1%).

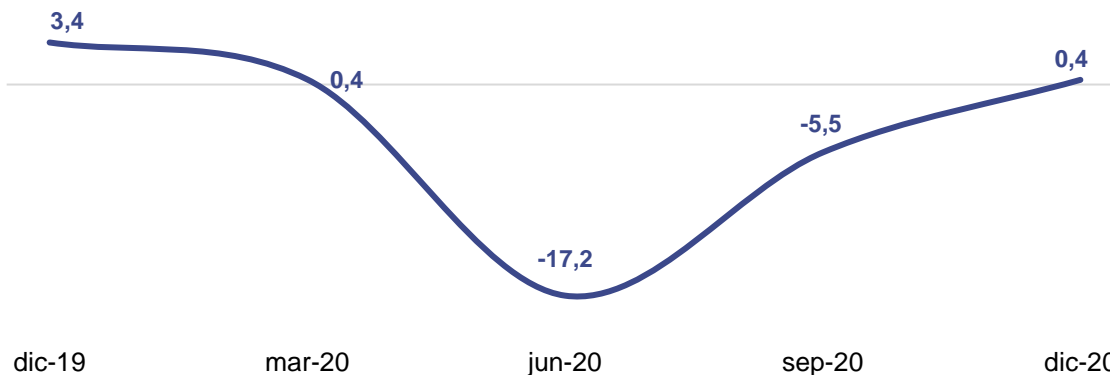
De esta forma, la contracción en la actividad económica sectorial, observada en el mes de marzo, explicó el crecimiento de 0,4% del PIB del primer trimestre, a pesar de la tendencia positiva observada a comienzos del 2020. Este crecimiento evidencia que la coyuntura actual ha afectado el desempeño de la economía colombiana a partir de dos frentes: en primer lugar, el impacto de las medidas de aislamiento preventivo, implementadas a nivel nacional sobre los sectores productivos y, en segundo lugar, los impactos sobre el crecimiento asociados a factores externos, como los menores precios del petróleo, la menor dinámica del comercio internacional y una recesión económica global. A

su vez, este resultado alerta sobre las expectativas de crecimiento para lo que resta del año.

Así las cosas, el Gobierno ha implementado medidas enfocadas en minimizar los efectos negativos de la emergencia sanitaria y económica provocada por el COVID-19 sobre el sector productivo (para más detalle referirse al recuadro 1.4). En particular, en el corto plazo, estas medidas van encaminadas a proteger la salud y el bienestar de los hogares a través del fortalecimiento del sistema de salud y de las ayudas sociales a la población en condición vulnerable. En el largo plazo, las medidas van encaminadas a proteger las relaciones de valor, como son los contratos laborales, las relaciones bancarias y la consolidación de las empresas en el mercado, a través de políticas de protección al empleo y de reactivación económica, con el fin de estimular la demanda agregada y permitir que la actividad económica se reanude con el menor traumatismo posible. Estas medidas buscan minimizar los efectos sobre la actividad económica de mediano y corto plazo derivados del choque actual, en línea con el crecimiento proyectado del PIB real y PIB potencial.

Bajo esta línea, y en el marco de una elevada incertidumbre, el pronóstico de crecimiento del PIB real para el 2020 se revisó fuertemente a la baja, desde 3,7% a -5,5%, con la mayor contracción esperada en el segundo trimestre del año. Este nuevo escenario implica una reducción de aproximadamente 9,2pp frente a las proyecciones de crecimiento iniciales, debido a la magnitud y naturaleza de los diferentes choques, tanto internos (por la implementación de medidas de confinamiento) como externos, sobre los distintos sectores productivos de la economía colombiana. El grado de incertidumbre viene medido por la característica particular de este choque, el cual, hasta la fecha, se cree, será el más negativo que se ha experimentado, e implica el planteamiento de escenarios de crecimiento con información limitada sobre la forma en que la economía absorbe el choque y se recupera. Se estima que la máxima contracción se dará en el segundo trimestre de 2020, cuando se tuvieron las medidas de confinamiento más restrictivas, seguida de una recuperación paulatina del nivel productivo conforme se levantan las medidas de confinamiento y se reactiva la actividad económica con normalidad (Gráfico 29).

Gráfico 29. Dinámica por trimestres del escenario de crecimiento del PIB real 2020



*Estimaciones con base en la serie de PIB corregida por efectos estacionales y calendario

**Variación anual

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

En general, las revisiones a la baja en la proyección de la tasa de crecimiento de los sectores para el año 2020 están asociadas a la apertura sectorial estimada⁷⁹ y a medidas de aislamiento más estrictas (Gráfico 29). De esta manera, en algunos sectores se han implementado medidas de cierre más rigurosas y prolongadas, lo que implica un menor crecimiento para estos. Con esto en consideración, el crecimiento sectorial se puede analizar bajo 3 contextos de afectación:

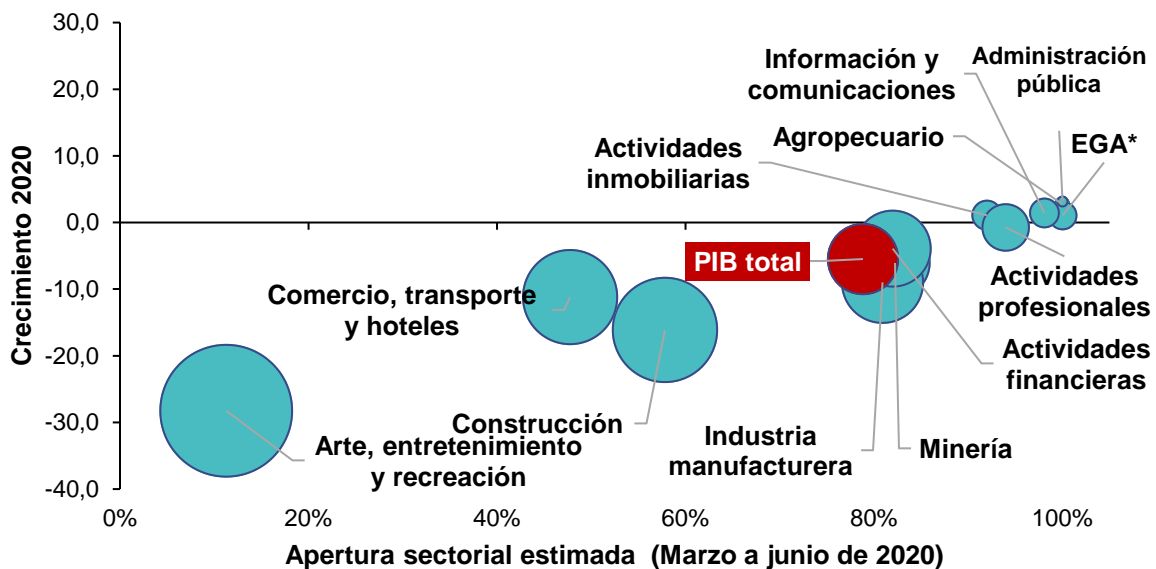
- » **Sectores sin restricciones a la operación: agropecuario, distribución de electricidad, gas y agua (EGA) y administración pública.** Estos sectores no han enfrentado restricciones a la operación dado que son elementales para cubrir las necesidades básicas de la población. Por tanto, se espera que su crecimiento en 2020 no se vea directamente afectado por las medidas de aislamiento, por lo que la corrección respecto al escenario base fue mínima.
- » **Sectores con restricciones parciales a la operación: industria, servicios como información y comunicaciones, financieros, inmobiliarios y profesionales. También se incluyen los sectores no restringidos por aislamiento, pero si por efectos secundarios como la construcción y la minería.** Los sectores con restricciones parciales solo vieron un porcentaje de sus actividades restringidas, pero, paulatinamente, han podido retomar su operación una vez tomadas las medidas de prevención, además de tener la ventaja de aprovechar herramientas como el teletrabajo para continuar sus actividades. Los sectores afectados por efectos secundarios, como la construcción, enfrentarán una recuperación que se

⁷⁹ La apertura sectorial estimada se calcula con base en los decretos 457, 531, 636, 689 y 749 de 2020.

retrasará aún más dada la coyuntura, y la minería, por una menor demanda del sector de construcción y por las débiles condiciones externas.

- » **Sectores con restricciones a la operación: comercio, transporte de pasajeros y hoteles, turismo, bares y restaurantes, actividades de arte, entretenimiento y recreación.** Este último grupo lo comprenden sectores que debieron ser restringidos casi completamente debido a una muy alta probabilidad de contagio por su forma de operación, que en algunos de estos promueve la aglomeración de personas. Este conjunto de actividades sería el más afectado al finalizar el 2020, y constituye una de las revisiones más importantes al escenario de crecimiento.

Gráfico 30. Apertura sectorial estimada y revisión en el crecimiento sectorial del año 2020



*EGA: Suministro de electricidad, gas y agua

**La amplitud del radio de los círculos representa la diferencia en puntos porcentuales del crecimiento sectorial esperado en plan financiero con respecto al MFMP 2020.

*** La apertura sectorial estimada se calcula con base en los decretos 457, 531, 636, 689 y 749 de 2020. Fuente: Estimación MHCP – DGPM. Cálculos realizados con base en Department of Labor (2020). Occupational Information Network (O*NET).

Recuadro 1.2. Reapertura inteligente – Cuidando la salud y la economía⁸⁰

En el contexto de la pandemia de COVID-19 y las medidas de aislamiento implementadas para limitar su contagio, cobra especial relevancia determinar qué sectores se deben priorizar al momento de reiniciar gradualmente la actividad económica, de tal forma que se genere el mayor impacto económico posible, manteniendo controlados los riesgos de contagio. Desde el Ministerio de Hacienda se desarrolló un modelo con el fin de determinar qué sectores se deberían reabrir, que balanceara la salud de los colombianos y la mitigación de los efectos económicos. Este modelo ha servido de insumo técnico para la formulación de la política de reapertura inteligente implementada por el Gobierno nacional, en particular a través de los Decretos 593 y 636 expedidos durante abril y mayo de 2020.

El modelo desarrollado consiste en un árbol de decisión en 6 etapas secuenciales, en el que en cada una de ellas se toma una decisión sobre el tratamiento que se le da a los distintos sectores productivos, basado en algún criterio. A continuación, se resumen las etapas contenidas dentro del árbol de decisión:

1. Determinar los sectores esenciales, que deben operar en todo momento.
2. Cuantificar las actividades que se pueden realizar por medio de teletrabajo.
3. Para los sectores de comercio y restaurantes, se cuantifica el porcentaje de su actividad que se puede realizar vía comercio electrónico o a domicilio.
4. Para los sectores restantes, se realiza un análisis costo-beneficio para determinar el orden de prioridad en el que deben reabrir. Para esto se construye una función de bienestar, que pondera cuatro criterios: riesgo de contagio, importancia en el empleo, encadenamientos hacia adelante y urgencia en el consumo de cada producto.
5. Se determina el número de sectores que pueden reabrir, de acuerdo con la capacidad de los sistemas de transporte masivo sujeto a que se cumplan los protocolos de distanciamiento físico definidos por el Gobierno nacional.
6. Para el sector comercio se hace una propuesta alternativa de reapertura, basada en turnos.

En la primera etapa, se determinan cuáles son las actividades que son esenciales para proveer unas condiciones mínimas de bienestar para la población y asegurar un mínimo de actividad económica de forma transversal. De esta forma, estos sectores estarán en operación, incluso al aplicarse las medidas más estrictas de aislamiento. Estos sectores corresponden principalmente a la producción y

⁸⁰ Este recuadro fue elaborado por Sammy Libos

comercialización de bienes y servicios básicos, tal y como se expone en la Tabla R1.2.1. Estas actividades de forma conjunta contenían en 2019 tanto el 45% del empleo como del valor agregado bruto⁸¹.

En la segunda etapa, se analiza la capacidad de los distintos sectores de actividad económica para operar por medio del teletrabajo. Un análisis de la naturaleza de las actividades realizadas por los distintos sectores económicos indica que solamente se puede realizar de forma amplia el teletrabajo en el caso de las actividades de servicios que no requieren de la presencia física de los trabajadores para realizarse. Adicionalmente, también se encuentra que las actividades administrativas de todos los sectores se pueden realizar por medio del teletrabajo. Para las actividades en las que el teletrabajo es factible, se determina el porcentaje de trabajadores dentro de cada sector que puede realizar sus actividades de esta manera considerando el acceso de las empresas del sector y de sus trabajadores a servicios de TIC⁸². Asimismo, se cuantifica para la industria manufacturera la cantidad de trabajadores que pueden teletrabajar, teniendo en cuenta la participación dentro del empleo total de trabajadores en cargos administrativos⁸³. Se encuentra que las actividades que se pueden realizar a distancia representaron 14,1% del valor agregado y 7,0% del empleo en 2019.

⁸¹ Corresponde al PIB, excluyendo los impuestos indirectos, cuya incidencia no se puede distribuir dentro de las distintas actividades económicas.

⁸² TIC: Tecnologías de la información y comunicaciones. Se usan datos de los módulos TIC de las Encuestas Anuales Manufacturera, de Comercio y de Servicios de 2018 para obtener el uso de TIC por parte de las empresas. En el caso de los indicadores de uso de TIC por parte de los trabajadores, a partir de la Gran Encuesta Integrada de Hogares de 2019, se cuantifica el porcentaje de trabajadores que tienen un computador en su casa con acceso a internet.

⁸³ Esta información se obtiene a partir de la Encuesta Anual Manufacturera de 2018.

Tabla R1.2.1. Sectores esenciales, con teletrabajo, o que venden por comercio electrónico o domicilios

Panel A. Sectores esenciales

| Sectores | % VA | % empleo |
|---|-------------|-------------|
| Agropecuaria | 7,4 | 15,8 |
| Minería: carbón, petróleo, gas natural y servicios de apoyo | 5,4 | 0,4 |
| Industria - alimentos | 3,2 | 2,8 |
| Refinación, químicos y productos de caucho y plástico | 3,1 | 0,9 |
| Vehículos, e instrumentos médicos* | 0,1 | 0,1 |
| Electricidad, gas y agua | 3,8 | 0,9 |
| Comercio de alimentos y farmacéuticos. Combustibles y repuestos para vehículos de carga | 2,1 | 7,3 |
| Servicios de reparación para transporte público y carga | 0,2 | 0,4 |
| Transporte | 4,8 | 6,6 |
| Información y comunicaciones | 1,5 | 0,7 |
| Actividades financieras | 2,2 | 0,6 |
| Vigilancia y limpieza | 1,5 | 2,0 |
| Administración pública | 5,2 | 2,2 |
| Salud | 4,5 | 4,2 |
| Total | 44,9 | 45,0 |

Panel B. Sectores con teletrabajo, ventas por comercio electrónico o domicilios

| Sectores | % VA | % empleo | % teletrabajo, comercio electrónico, domicilios |
|---|-------------|------------|---|
| Información y comunicaciones** | 0,8 | 0,4 | 25,9 |
| Actividades financieras | 2,6 | 0,8 | 54,8 |
| Actividades inmobiliarias | 3,2 | 0,4 | 33,6 |
| Actividades profesionales | 2,0 | 1,5 | 57,4 |
| Servicios administrativos y de apoyo | 0,5 | 0,4 | 12,0 |
| Administración pública** | 1,6 | 0,7 | 24,1 |
| Educación | 2,7 | 2,1 | 50,2 |
| Administrativos industria manufacturera | 0,7 | 0,7 | 5,9 |
| Subtotal Teletrabajo | 14,1 | 7,0 | |
| Comercio al por mayor y por menor | 0,9 | 1,8 | 10,3 |
| Bares y restaurantes | 0,2 | 0,4 | 5,7 |
| Subtotal comercio electrónico y domicilios | 1,2 | 2,2 | |
| Total | 15,3 | 9,2 | |

*Corresponde únicamente a vehículos de carga o transporte público

**No incluye telecomunicaciones y la fuerza pública, que solo se pueden realizar de forma presencial

Cálculos DGPM – MHCP

En la tercera etapa, se cuantifica la magnitud en la que el comercio y los restaurantes pueden operar vendiendo por medio de comercio electrónico y domicilios, ya que esta es una forma en la que estos sectores pueden operar con bajos riesgos para la salud. A partir de las Encuestas Anuales de Comercio y Servicios para 2018, se encuentra que el comercio realiza el 10,3% de sus ventas por medio de comercio electrónico, mientras que, en el caso de los restaurantes, esta proporción asciende a 5,7%. Así, las actividades comerciales y los restaurantes que pueden operar vendiendo a través del comercio electrónico y los domicilios representaron en 2019 el 1,2% del valor agregado y el 2,2% del empleo⁸⁴.

La cuarta etapa consiste en un análisis costo-beneficio, para determinar el orden en el que se deberían reabrir los sectores. Lo anterior se realiza usando una función de bienestar con curvas de indiferencia convexas al origen y rendimientos constantes a escala, que considera cuatro criterios sectoriales: i) los riesgos de contagio tanto para los trabajadores como para sus clientes; ii) la importancia en la generación de empleo; iii) los encadenamientos hacia adelante; y iv) la necesidad del consumo del bien o servicio ofrecido.

La variable de riesgos para la salud pondera en igual proporción un indicador que refleja el riesgo de contagio para los trabajadores, como una variable cualitativa que refleja el riesgo de contagio entre clientes. La variable del riesgo de contagio entre trabajadores se obtiene de datos del Departamento de Trabajo de Estados Unidos sobre la proximidad física y la exposición a infecciones y enfermedades que tienen los trabajadores de cada sector. La variable cualitativa del riesgo de contagio entre clientes se construye teniendo como referencia el hecho de que los clientes de un sector económico generen aglomeraciones, o en las que los trabajadores entren en contacto con una gran cantidad de clientes. Los resultados del análisis costo-beneficio se presentan en la Tabla R1.2.2.

Con el fin de determinar el número de sectores que deben abrir, se analiza la capacidad de los sistemas de transporte masivo para movilizar pasajeros, mientras se respetan los protocolos de distanciamiento físico necesarios para minimizar los riesgos de contagio. A partir de un análisis realizado por parte del Gobierno nacional, se encuentra que la capacidad de transportar pasajeros se debe limitar a 37,5% en el caso de bus padrón o tradicional, mientras que, en el metro o los articulados de los sistemas de transporte, esta limitación debe ser de 26,4%. A partir de esta información, se determina que los sistemas de transporte masivo deben limitar su oferta al 32,9% de su potencial de transportar pasajeros⁸⁵. Teniendo en cuenta la información del medio de transporte usado por los trabajadores para ir al trabajo, se obtiene que la limitación impuesta sobre los sistemas de transporte es consistente con la apertura de los ocho primeros sectores identificados en la etapa 4. Según esta propuesta deberían abrir la industria manufacturera (diferente de la fabricación de equipo de transporte, muebles y otras manufacturas⁸⁶), construcción, los servicios de información y comunicaciones, actividades profesionales, científicas y técnicas, y servicios administrativos y de apoyo.

Uno de los problemas que presenta la anterior propuesta es que, al no abrir las actividades comerciales, no permite que se genere suficiente demanda final para que el resto de las actividades económicas puedan operar de forma rentable. Para mitigar este problema, se propuso que el comercio abra los fines de semana, mientras que los sectores que abren de acuerdo con lo expuesto anteriormente operarían en días hábiles. De esta manera, se generaría suficiente demanda final para impulsar al resto de actividades económicas, mientras que no se generaría congestión en los sistemas de transporte.

⁸⁴ Se asume que estos porcentajes de ventas por medio de comercio electrónico y domicilios permanecen en los valores de 2018 para estas actividades, debido a que no se cuenta con una cuantificación de cuánto podría haber aumentado, impulsado por esta coyuntura.

⁸⁵ Cálculos a partir de la composición de la oferta de transporte masivo en Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Cartagena, Bucaramanga y Pereira, usando datos de la Encuesta de Transporte Urbano de Pasajeros (ETUP) para el cuarto trimestre de 2019.

⁸⁶ Corresponde principalmente a juguetes, artículos deportivos y joyas (CIIU 32, diferente de la actividad 3250).

Tabla R1.2.2. Resultados del análisis costo-beneficio

| Orden prioridad apertura | Sector | % del empleo | | % usuarios transporte masivo | | % del PIB | |
|--------------------------|---|--------------|-----------|------------------------------|-----------|------------|-----------|
| | | Individual | Acumulado | Individual | Acumulado | Individual | Acumulado |
| 1 | Productos metalúrgicos y minerales no metálicos, minería y servicios de reparación | 3,2 | 57,4 | 3,2 | 38,7 | 3,2 | 63,4 |
| 2 | Actividades profesionales, servicios administrativos y de apoyo | 2,2 | 59,7 | 4,3 | 42,9 | 3,6 | 67,0 |
| 3 | Madera, productos de papel y cartón | 0,5 | 60,2 | 0,6 | 43,5 | 0,6 | 67,6 |
| 4 | Textiles, calzado y productos de cuero | 3,1 | 63,2 | 3,5 | 47,0 | 1,1 | 68,7 |
| 5 | Fabricación de repuestos de equipo de transporte, diferente de carga | 0,1 | 63,3 | 0,1 | 47,1 | 0,1 | 68,8 |
| 6 | Fabricación de maquinaria y equipo, y aparatos y equipo eléctrico | 0,5 | 63,8 | 0,7 | 47,8 | 0,5 | 69,3 |
| 7 | Información y comunicaciones (no estratégico y sin teletrabajo) | 0,3 | 64,2 | 0,5 | 48,3 | 0,7 | 70,0 |
| 8 | Construcción | 6,8 | 71,0 | 9,8 | 58,1 | 7,0 | 77,0 |
| 9 | Fabricación de muebles, otras manufacturas y equipo de transporte diferente a carga | 1,4 | 72,4 | 1,2 | 59,3 | 0,7 | 77,7 |
| 10 | Comercio al por mayor de maquinaria y equipo | 0,1 | 72,5 | 0,1 | 59,4 | 1,0 | 78,8 |
| 11 | Comercio de artículos de ferretería, combustibles y repuestos | 0,9 | 73,4 | 0,8 | 60,2 | 0,4 | 79,2 |
| 12 | Actividades inmobiliarias (sin teletrabajo) | 0,8 | 74,2 | 1,7 | 61,9 | 6,2 | 85,4 |
| 13 | Comercio de vehículos, electrodomésticos, muebles y equipo de informática | 1,1 | 75,3 | 1,0 | 63,0 | 0,7 | 86,2 |
| 14 | Transporte (no estratégico) | 0,3 | 75,7 | 0,2 | 63,2 | 0,6 | 86,8 |
| 15 | Comercio de prendas de vestir y otros enseres domésticos | 2,0 | 77,6 | 1,8 | 65,0 | 2,0 | 88,8 |
| 16 | Servicio doméstico | 3,3 | 80,9 | 3,7 | 68,7 | 0,7 | 89,5 |
| 17 | Arte, entretenimiento y otros servicios | 6,0 | 86,9 | 6,8 | 75,5 | 1,9 | 91,4 |
| 18 | Hoteles y restaurantes sin domicilios | 7,0 | 93,9 | 6,4 | 81,8 | 4,1 | 95,4 |
| 19 | Educación (sin teletrabajo) | 2,1 | 96,1 | 3,0 | 84,8 | 2,7 | 98,1 |
| 20 | Comercio de otros artículos | 2,8 | 98,9 | 2,6 | 87,4 | 1,4 | 99,5 |
| 21 | Ventas ambulantes | 1,2 | 100,0 | 1,1 | 88,5 | 0,4 | 100,0 |

Cálculos MHCP – DGPM.

Los resultados de este modelo fueron uno de los insumos técnicos usados en la implementación de la política de aislamiento inteligente por parte del Gobierno nacional, en particular durante los meses de abril y mayo. En particular, las actividades que reiniciaron operación a partir del 27 de abril, por medio del Decreto 593 de 2020, coinciden con los sectores que según este modelo debían reabrir. El único sector que debía reiniciar operaciones según el modelo, y no lo hizo, fueron las actividades de servicios empresariales⁸⁷, las cuales solo reabrieron el 1 de junio, con la expedición del Decreto 749 de 2020. Posteriormente, con la expedición del Decreto 636 de 2020 reabrieron los subsectores manufactureros que seguían cerrados, junto con las actividades comerciales con mayor prioridad según el modelo.

Los indicadores adelantados de actividad económica muestran que la política de aislamiento inteligente está logrando reactivar la actividad económica. Esto se evidencia en el comportamiento de la demanda de energía y en el número de pasajeros

transportados en el SITP de Bogotá. La demanda de energía promedio durante los días hábiles aumentó 6,2% entre abril y mayo, mientras que el número de pasajeros transportados en promedio por día hábil aumentó 38% entre estos dos meses, al tiempo que se respetó el límite de capacidad impuesto por la administración distrital y el Gobierno nacional.

1.4.2.2 Análisis de crecimiento por el lado del gasto

Se estima que el PIB decrezca 5,5% en el año 2020 como consecuencia del choque originado por el COVID-19 y las medidas de aislamiento para la contención de la pandemia. Por lo tanto, se espera que el año 2020 el único factor expansivo de la demanda interna que estaría contribuyendo positivamente al crecimiento sería el gasto del gobierno, como consecuencia de los recursos utilizados para atender las necesidades del sistema de salud, que incrementarán el consumo del gobierno, y los giros necesarios para aliviar la caída en los ingresos de los hogares, que atenuarán la caída del consumo privado. Igualmente, el bajo crecimiento mundial y, específicamente, de los socios comerciales, generará que la demanda externa contribuya negativamente al crecimiento de la economía.

La contracción estimada de la economía de 5,5% para 2020 sería la primera en 21 años, siendo también el primer año en el que la demanda interna caería más que el PIB. Por un lado, el consumo público mostraría un crecimiento de 4,1%, que sería contrarrestado por decrecimientos en los componentes del consumo de los hogares e inversión (Tabla 10). Por su parte, la demanda externa tendrá una contribución positiva al crecimiento, como resultado de la magnitud de la contracción esperada en las importaciones.

Tabla 10. PIB real por componentes de gasto 2019 y 2020

| | Participación (%) | Crecimiento 2019 % | Crecimiento 2020 % | Contribución (pp) |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| PIB | 100 | 3,3 | -5,5 | -5,5 |
| Consumo final (I) | 85,6 | 4,4 | -3,9 | -3,4 |
| Hogares | 69,7 | 4,5 | -5,7 | -4,0 |
| Gobierno | 15,9 | 4,3 | 4,1 | 0,6 |
| Formación bruta de capital (II) | 22,2 | 4,0 | -17,7 | -3,9 |
| Demanda Interna (I+II) | 107,9 | 4,3 | -6,8 | -7,3 |
| Exportaciones | 15,1 | 2,6 | -16,3 | -2,5 |
| Importaciones | 23,1 | 8,1 | -19,0 | 4,4 |
| Demanda Externa | 8,0 | 20,4 | -24,1 | 1,9 |

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

⁸⁷ Información y comunicaciones; actividades profesionales, científicas y técnicas; y servicios administrativos y de apoyo.

El consumo de los hogares se vería afectado por la caída en la confianza del consumidor y el aumento en la tasa de desempleo. El deterioro histórico tanto de los niveles de confianza del consumidor, como de los indicadores de mercado laboral para los meses de marzo y abril de 2020, ya empieza a dar luces sobre el impacto que tendrá sobre el consumo de los hogares el choque del COVID-19. Lo anterior resultaría en un consumo de los hogares decreciendo 5,7% y desacelerándose 10,2 puntos porcentuales frente al año 2019.

La caída en el consumo de los hogares se explicaría, principalmente, por los crecimientos negativos de los componentes de bienes durables y semidurables (Tabla 11). Este tipo de bienes tienen una mayor elasticidad ante cambios en el ingreso de los hogares, y su crecimiento en 2020 estaría relacionado con la caída en las ventas de vehículos, muebles y prendas de vestir. Por su parte, los componentes de servicios se verían afectados en 2020 por los cierres de los sectores de hoteles, restaurantes, y servicios de transporte y recreación. Por otro lado, el único componente que presentaría un desempeño favorable sería el de bienes no durables, que estaría impulsado por el aumento en la demanda de alimentos y bebidas.

Tabla 11. Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad

| | Participación | Crecimiento 2020 (%) |
|-------------------------------|---------------|----------------------|
| Consumo de los Hogares | 100,0 | -5,7 |
| Durable | 4,6 | -19,3 |
| No Durable | 31,9 | 4,5 |
| Semidurable | 7,7 | -17,8 |
| Servicios | 55,9 | -8,2 |

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Por el contrario, el gasto del Gobierno sería el único componente de la demanda interna que aportaría a su crecimiento, registrando una variación anual de 4,1% y contribuyendo con 0,6pp al PIB. Lo anterior se daría como resultado de la ampliación esperada del déficit del GNC en 2020, lo cual permitiría atender las necesidades del sistema de salud, así como las necesidades sociales y económicas generadas por la pandemia, y aliviar la caída estimada de los ingresos. En línea con la ampliación del déficit del GNC, se espera que el balance de las entidades territoriales se deteriore, como se explicará en detalle en la sección 1.5.3.

La formación bruta de capital decrecería 17,7% en 2020, jalonada por la contracción de la inversión en los componentes de maquinaria y equipo y vivienda. La inversión en maquinaria y equipo mostraría una caída por la afectación del tejido empresarial, y la reducción de las expectativas de ingresos futuros. Mientras que, en el componente de vivienda, una reducción en las ventas impulsaría el stock de inventarios al

alza, postergando la recuperación de este rubro⁸⁸. En contraste, debido a la continuidad en la construcción de vías y carreteras de 4G, se espera que la dinámica del subsector de obras civiles atenúe el decrecimiento de los otros componentes de inversión.

Por último, como resultado de la disminución de la demanda mundial y de la actividad productiva nacional, se espera que tanto las exportaciones como las importaciones se contraigan en 2020. En efecto, se espera que las exportaciones decrezcan 16,3% y las importaciones 19,0% frente a 2019. Las exportaciones se verían afectadas, particularmente, por la disminución en la demanda mundial de materias primas, que llevaría a que las exportaciones tradicionales a decrecer 34,5% en dólares FOB, aunado con una recesión de los socios comerciales de -4,7% que llevarían a terreno negativo las exportaciones no tradicionales (-29,0% en dólares FOB). De igual manera, la caída en las importaciones aumentaría por el menor ritmo de la actividad productiva a nivel nacional, junto con la caída del consumo privado y la inversión de bienes de capital.

1.4.3 Mercado laboral

Durante los dos primeros meses de 2020, la tasa de desempleo (TD) promedio mostró un ligero incremento frente al mismo periodo del año anterior. Este indicador disminuyó en las 13 áreas y aumentó en el resto del país, en línea con su comportamiento durante 2019. Tras las medidas de aislamiento adoptadas a causa del COVID-19, el mercado laboral colombiano ha presentado un fuerte deterioro en todos sus indicadores. Sin embargo, no ha sido el único, entre sus pares, en mostrar estas tendencias. En cuanto al sector más perjudicado, la mayor destrucción de empleo podría estar concentrándose entre los asalariados informales y los trabajadores del sector informal.

La tasa de desempleo promedio en enero y febrero de 2020 se ubicó en 12,6%, mostrando un deterioro de 0,3pp frente a los mismos meses en 2019. En este periodo, la tasa de desempleo disminuyó en las 13 áreas y aumentó en el resto del país. En enero y febrero se observó que, mientras en el total nacional se destruyeron 105.015 y 65.392 empleos, respectivamente, en las 13 áreas se generaron 284.650 y 265.553 empleos en los mismos meses.

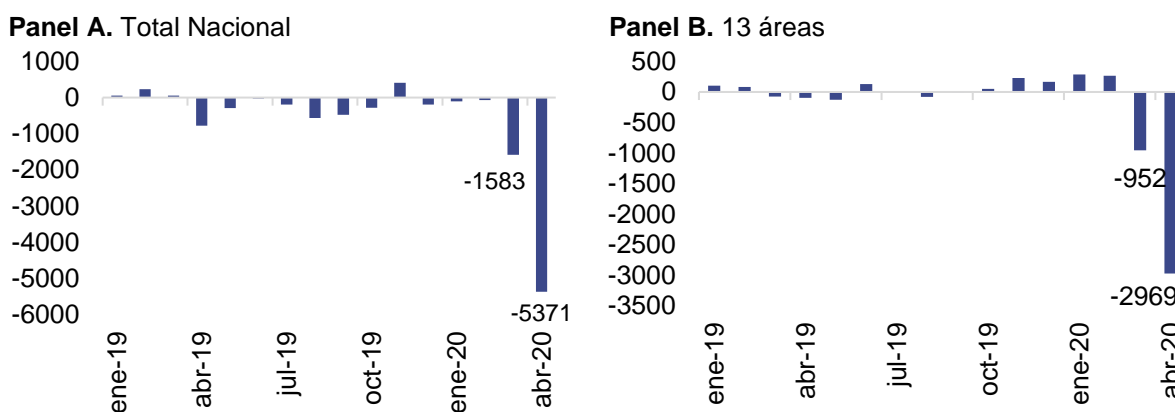
Para los meses de marzo y abril, ya se evidenciaron los impactos ocasionados por el COVID-19 y las medidas de aislamiento adoptadas para disminuir el ritmo de contagio. La tasa de desempleo se ubicó en 12,6% y 19,8% respectivamente, mostrando un deterioro de 1,8pp y 9,5pp, respectivamente, frente a marzo y abril de 2019. En marzo, para el total nacional, se dio una destrucción de 1.583.449 empleos, mientras que en abril

⁸⁸ Para contribuir a mejorar el mal desempeño del sector construcción el gobierno ha anunciado una modificación a los programas mi casa ya y FRECH no VIS, para ampliar el número de coberturas e igualmente anunció una cobertura plana, que no dependa del costo de la vivienda, para compras de viviendas No VIS.

el nivel de ocupados disminuyó en 5.371.401 empleos. De igual manera, el impacto también se sintió en las 13 áreas, en marzo y abril se destruyeron 951.148 y 2.968.725 respectivamente (Gráfico 31). Las ramas de actividad que se vieron más afectadas en su nivel de ocupación en marzo y abril fueron comercio y reparación de vehículos, industria manufacturera y las actividades artísticas y de entretenimiento.

Con base en las cifras de empleo reportadas por distintas fuentes, se infiere que el empleo que se ha destruido en marzo y abril corresponde, mayoritariamente, a empleos de asalariados informales. El DANE ha reportado caídas interanuales del empleo asalariado total (incluyendo formales e informales) de 10% en marzo y 29% en abril. Estas caídas han sido menores en fuentes como la PILA (para aportes en pensión, 0,2% y -7%, respectivamente), o los afiliados a Cajas de Compensación (-2% y -6%, respectivamente), en las que se observa que la disminución en el número de empleados asalariados formales ha sido de una magnitud menor. Por lo tanto, las caídas reportadas por el DANE, que incluyen a los informales, sugieren que la mayor destrucción de empleos se estaría presentando entre los asalariados informales y los ocupados en situación de informalidad

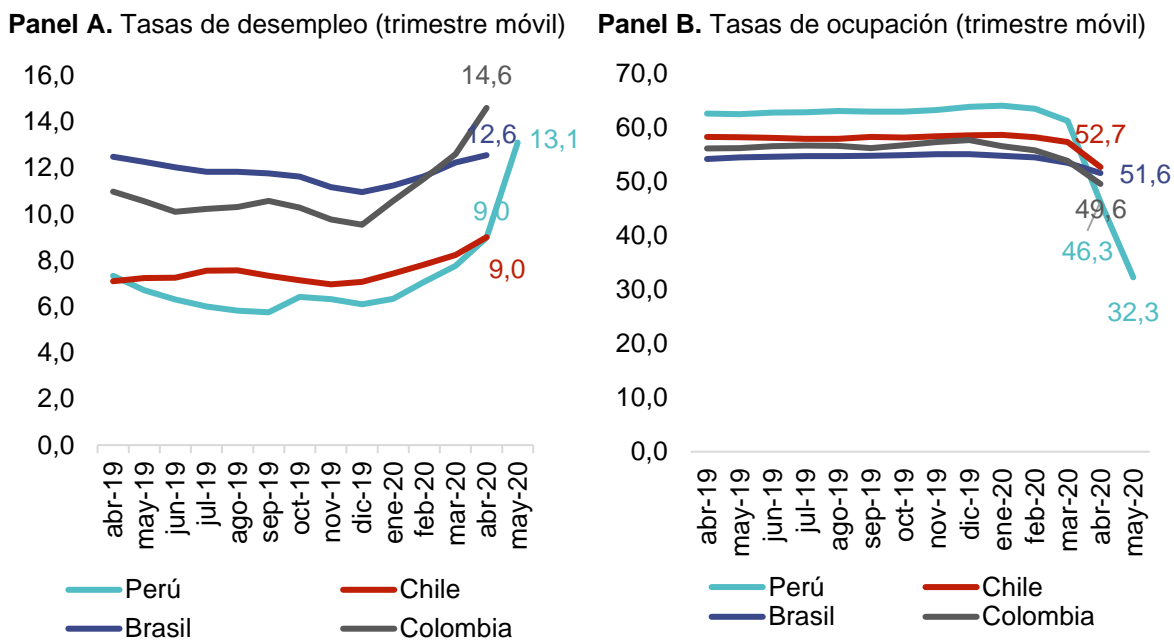
Gráfico 31. Cambio en el nivel de ocupados (miles) (variación absoluta)



Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

El deterioro del mercado laboral ha sido muy fuerte, no sólo en Colombia, sino también en los países de América Latina de forma generalizada. Como se observa en el Gráfico 32 Panel B, en Perú, por ejemplo, la caída en la tasa de ocupación fue muy pronunciada, mayor que la de Colombia. En línea con lo anterior, la cuarentena y los efectos del COVID-19 no sólo han afectado a Colombia, sino a la región.

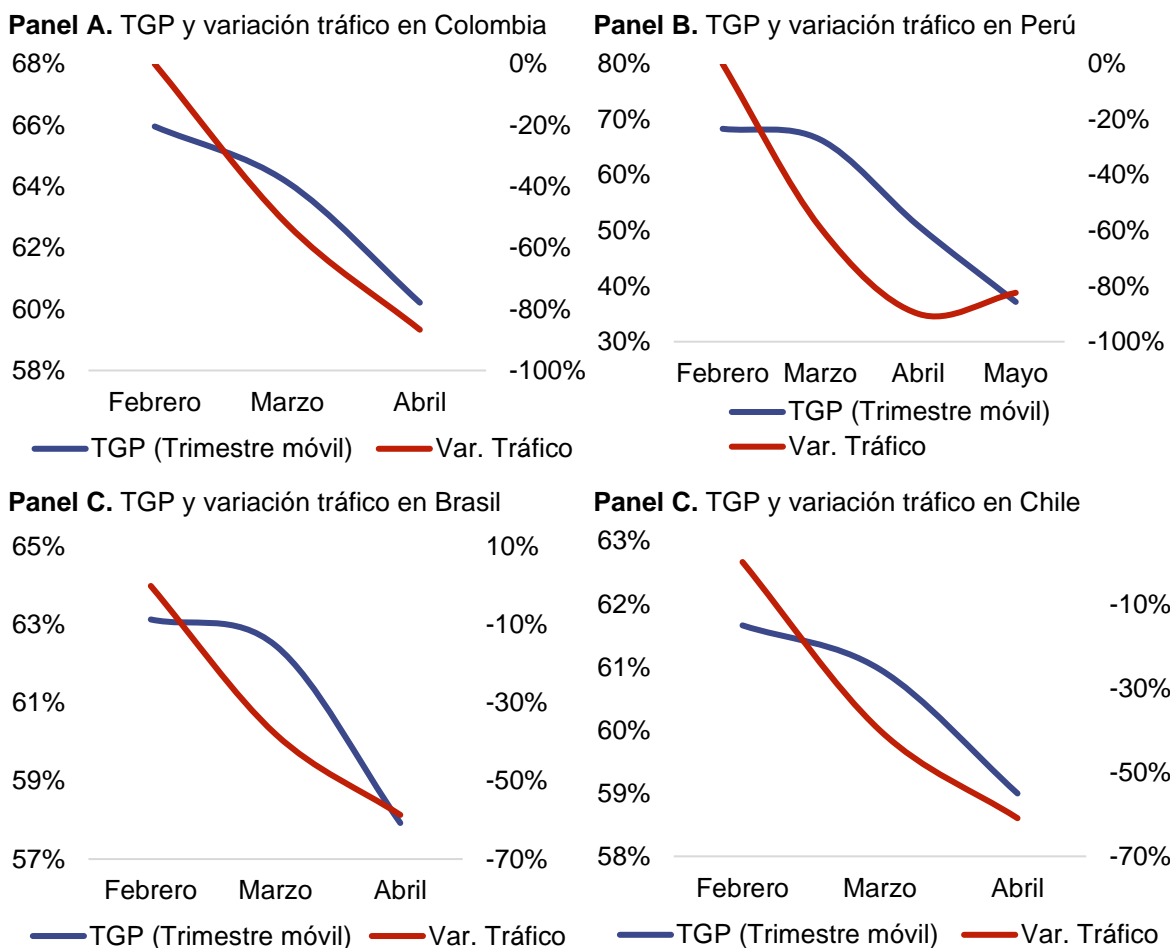
Gráfico 32. Indicadores de mercado laboral en LATAM



Fuente: Oficinas de estadística de cada país. Cálculos MHCP – DGPM.

Por otro lado, existe una correlación entre el cerramiento en cada país y los cambios en la TGP. Como proxy de cerramiento, se toma un indicador construido por el BID con base en datos de Waze, el cual mide la intensidad de la congestión del tráfico en diferentes países. En el Gráfico 33, se observan las variaciones del tráfico con respecto a la semana del 2 al 8 de marzo y los cambios en la TGP por país. En línea con lo anterior, el aislamiento preventivo ha afectado el mercado laboral, disminuyendo la participación de las personas en el mismo, y se espera que a medida que se flexibilice el aislamiento, la participación aumente. Su efecto sobre la tasa de desempleo dependería de la reacción de la demanda laboral y del nivel de formalidad de cada economía.

Gráfico 33. TGP e indicador de congestión de tráfico para LATAM

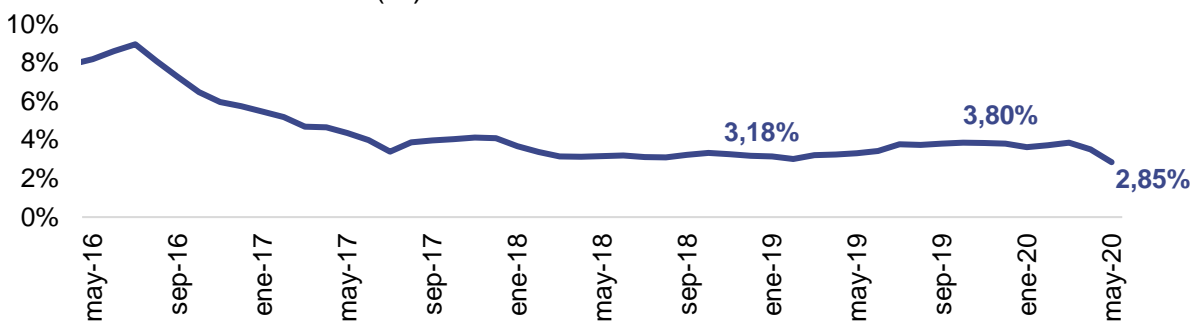


Fuente: *Coronavirus impact dashboard* del BID; institutos de estadística de cada país. Cálculos MHCP – DGPM.

1.4.4 Inflación y política monetaria

En lo corrido de 2020, la inflación ha mostrado una importante corrección debido a la emergencia económica y sanitaria, la contracción de la demanda y la caída de los precios internacionales del petróleo. En particular, la inflación para el mes de mayo se ubicó en 2,85%, representando una disminución de 66pbs respecto a lo registrado un mes atrás (Gráfico 34). Las presiones al alza siguen lideradas por el componente de alimentos, mientras que transables, no transables y regulados han permitido el descenso de la inflación.

Gráfico 34. Inflación total (%)



Fuente: DANE.

La inflación anual del componente de alimentos se situó en 6,03% para el mes de mayo, evidenciando un aumento de 2,12pp respecto a lo observado el mismo mes del año anterior. Durante los primeros meses del 2020 la inflación de alimentos mostró una tendencia creciente. Sin embargo, para mayo se presentó una corrección, principalmente por una caída en la inflación anual de los componentes de perecederos (2,5pp) y comidas fuera del hogar (0,2pp). Estas reducciones están en línea con un buen abastecimiento de alimentos y restricciones a establecimientos de comida fuera del hogar.

Pese a las presiones por cuenta de la reciente depreciación de la tasa de cambio, la inflación anual del componente de transables ha mostrado una reciente corrección, ubicándose en 1,34% para mayo de 2020. La corrección está explicada por la contracción de la demanda y el cierre temporal de algunos sectores de la economía. En particular, el cierre del transporte aéreo comercial disminuyó la inflación anual del rubro de transporte de pasajeros y equipaje en avión, presentando una caída de 9,33pp en lo corrido del 2020.

En lo corrido de 2020, la inflación de los componentes de bienes no transables y regulados ha presentado una tendencia a la baja, ubicándose en 2,34% y 1,05%, respectivamente, para el mes de mayo. El resultado de no transables se atribuyó a la contracción de la demanda interna y a las medidas del Gobierno nacional orientadas a la flexibilización del pago de arriendos y a la exención temporal de IVA a planes de telefonía de bajo costo. Por su parte, la inflación anual del componente de regulados disminuyó en 1,45pp respecto al mes anterior. Esta caída se debe, principalmente, a la reducción en el precio de combustibles, a causa de la caída de los precios internacionales del petróleo, y a la disminución en la inflación de los rubros de agua (2,38pp) y electricidad (2,78pp), debido a los subsidios a los estratos más bajos.

Para 2020, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta una desaceleración en la inflación anual, la cual se ubicaría en 2,4%. La disminución de la inflación será consecuencia de las fuertes presiones a la baja derivadas de la contracción económica esperada, por cuenta de las medidas adoptadas para contener la propagación del COVID-

19. Así, el débil comportamiento de la demanda interna mitigará las presiones alcistas sobre la inflación producto de la depreciación de la tasa de cambio. Por otro lado, se espera que el repunte observado en los precios de los alimentos durante los primeros meses del año, provocado por un aumento de la demanda durante el mes de marzo, sea transitorio y permita que la inflación de este componente adopte una tendencia decreciente en lo que resta del año.

Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República decidió en sus reuniones de marzo, y abril y mayo reducir en 50pbs la tasa de interés de política monetaria, acumulando una disminución de 150pbs, y ubicándola en su nivel histórico más bajo 2,75%. Estos movimientos se explican por la fuerte contracción de la demanda interna, ante las medidas adoptadas para mitigar la propagación del COVID-19. Con esto, el emisor pretende fomentar una recuperación más rápida de la actividad económica, luego de superar los choques que han afectado su dinamismo recientemente. Los movimientos en la tasa de interés de intervención en lo que resta del año dependerán de la nueva información que se obtenga respecto a los impactos económicos de la pandemia, y buscarán siempre garantizar la estabilidad macroeconómica.

1.4.5 Sistema Financiero

En lo corrido de 2020 el sistema financiero ha mostrado un buen desempeño, a pesar del aumento en la volatilidad de los mercados producto de la crisis del COVID-19. Los activos del sistema aumentaron \$17,7 billones en abril frente al mes anterior, retomando la tendencia alcista que venían presentando en los primeros meses del año y que se rompió en el mes de marzo. Asimismo, la cartera total sigue creciendo a ritmos normales, con una concentración en la cartera comercial. El indicador de solvencia continúa con una tendencia decreciente, aunque por encima del valor mínimo requerido. Por otro lado, las medidas adoptadas por el Gobierno nacional en el contexto de la emergencia económica y sanitaria han buscado facilitar el buen funcionamiento del sistema financiero, a pesar del riesgo que implican las condiciones económicas actuales.

El sistema financiero colombiano enfrenta el reto de mantener las relaciones crediticias, en un contexto de aumento del riesgo del sistema, generado por la crisis económica derivada del COVID-19. Este reto se asumirá en medio del contexto actual de solidez patrimonial, amplia liquidez agregada, estabilidad y resiliencia. La cartera sigue mostrando una aceleración importante, impulsada por la modalidad de consumo. Por otro lado, los indicadores de liquidez, de solvencia y de riesgo de crédito de los EC se mantuvieron en niveles adecuados.

En abril de 2020, el sistema financiero colombiano presentó desafíos, producto de la crisis generada por la propagación del COVID-19. Los activos se ubicaron en \$2.069

billones, mostrando un aumento de \$17.7 billones frente al mes anterior y un crecimiento real anual de 6,3%. En particular, las entidades financieras mostraron un aumento en los activos de 13,9% real anual y, en contraste, los fondos administrados se vieron afectados por una reducción en los activos de 0,8% real anual.

La cartera bruta continúa presentando una dinámica favorable, registrando una variación real anual de 7,76% en abril. El crecimiento de la cartera bruta estuvo principalmente impulsado por la cartera de consumo, cuya variación anual fue de 9,01%, seguido por la cartera comercial con 7,99%, la cartera de vivienda 5,87% y, finalmente, la cartera de microcrédito, que decreció 0,04%. El repunte en la cartera comercial se debió, principalmente, a la reducción en las amortizaciones, producto de las medidas implementadas por el Gobierno nacional para reactivar la economía. Adicionalmente, se presentó un traslado de los recursos hacia activos menos riesgosos, que generó un aumento de los depósitos en entidades financieras (cuentas corrientes y de ahorro, CDT, etc.) y una reducción en los depósitos de fondos administrados.

El indicador de calidad de la cartera riesgosa presentó un cambio de tendencia al alza después de presentar una tendencia a la baja en los tres primeros meses del 2020, ubicándose en abril en 9,38%. El indicador de la cartera riesgosa de microcrédito fue de 11,61%, de la comercial fue de 11,05%, de consumo fue 7,69% y de vivienda fue 6,09%, presentando una tendencia al alza con respecto al mes anterior, aumentando 71pbs, 37pbs, 6pbs y 2pbs, respectivamente.

Para el mes de abril, el indicador de solvencia de los establecimientos de crédito fue de 14,60%, mostrando una tendencia a la baja, pero ubicándose por encima del mínimo requerido (9%). La disminución se debe al indicador de solvencia de las corporaciones financieras, el cual mostró una reducción mensual de 2,53pp y una reducción anual de 3,23pp.

1.4.6 Balanza de Pagos

Los choques macroeconómicos derivados de la pandemia del COVID-19 y el fuerte descenso de los precios del petróleo serán factores determinantes tanto en la evolución de la tasa de cambio como en las cuentas externas en 2020. En efecto, las medidas de aislamiento, que han sido implementadas a nivel mundial, impactarán el crecimiento de los socios comerciales de Colombia, y, por tanto, la demanda externa, lo que llevaría a un decrecimiento de las exportaciones no tradicionales del 29%. Asimismo, la menor demanda de petróleo ha generado una fuerte caída del precio del crudo, impactando la tasa de cambio y reduciendo en un 52% el valor de las exportaciones petroleras. A su vez, por cuenta de la propagación del COVID-19, la percepción de riesgo ha aumentado en las economías emergentes, afectando la llegada de flujos capital al país y generando presiones

de depreciación del peso colombiano. Por cuenta de este conjunto de factores, se espera un aumento del 20,6% en la tasa de cambio, que, junto al decrecimiento de la economía colombiana, desincentivaría tanto las importaciones como la remisión de utilidades, que decrecerían un 27,8% y un 52%, respectivamente. Por último, la aversión al riesgo mundial incidiría en una caída del 38,5% en los flujos de IED, que sería compensado con mayores desembolsos externos del Gobierno, de recursos que serían orientados a la atención de la emergencia.

1.4.6.1 Tasa de cambio

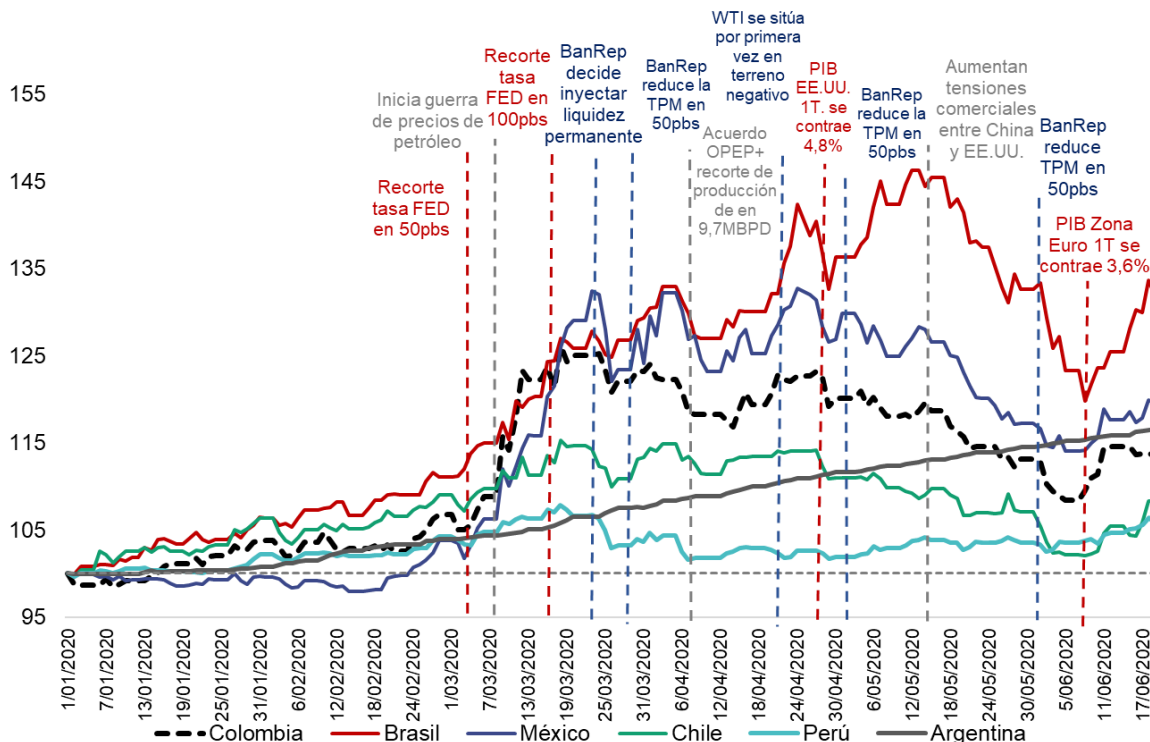
Para 2020, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público espera una tasa de cambio de \$3,960 promedio, lo que implica una depreciación de 21% frente a la tasa de cambio observada en 2019 y es un nivel superior al promedio de \$3,129 que se pronosticó en el MFMP de 2019⁸⁹. Mientras en el MFMP 2019 se esperaba una ligera recuperación del precio Brent y estabilidad en las tasas de política monetaria de la FED, la proyección actual captura la volatilidad que se ha experimentado en el mercado en lo corrido del año, como consecuencia de la propagación del COVID-19 a nivel mundial, el colapso en los precios del petróleo y las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo (Gráfico 35).

La coyuntura internacional actual ha debilitado las monedas de las economías emergentes, como consecuencia de la escasez de dólares que ha ocasionado la reversión de la inversión de portafolio en estos países. En particular, las monedas de la región han mostrado una depreciación promedio de 16%⁹⁰ en lo corrido de 2020 (Gráfico 35). Lo anterior se atribuye a la salida de inversionistas en búsqueda de activos seguros, lo que ha generado un debilitamiento de los mercados financieros a nivel global.

⁸⁹ En el Plan Financiero 2020, se esperaba una tasa de cambio promedio para el año de \$3,367, que contemplaba la incertidumbre observada en 2019 derivada de la guerra comercial entre China y EE.UU., una política monetaria de la FED expansiva y un menor precio del petróleo frente a 2019.

⁹⁰ Con corte al 19 de junio de 2020.

Gráfico 35. Depreciación tasas de cambio monedas LATAM (Base 100 = 1 enero 2020)



Fuente: Bloomberg. Cálculos MHCP – DGPM.

1.4.6.2 Cuenta Corriente

Pese a que en el primer trimestre del año se observaron los efectos de la caída del precio de los *commodities* en el aumento del déficit comercial de bienes de 5,2%, el desbalance externo se redujo en 23,2%, explicado, principalmente, por una corrección del 25,7% en el déficit de renta factorial, y en menor medida, por un aumento del 14,4% en las remesas. En detalle, las utilidades que generaron las firmas usando el stock de inversión extranjera directa se redujeron en un 48,6%, en línea con la desaceleración en el crecimiento del PIB, la depreciación del 12,8% y la caída tanto en el precio de los bienes básicos como en la demanda externa, que llevaron a decrecimientos del 9,6% y del 4,3% en el valor exportado en dólares FOB de los bienes tradicionales y no tradicionales, respectivamente. Finalmente, se resalta que la inversión extranjera directa creció un 6%, asociado a un crecimiento del 17,6% de los flujos a sectores diferentes al petrolero, mientras que la IED petrolera se redujo en 29,4%. Al descontar de la IED los rubros de instrumentos de deuda y la reinversión de utilidades, se observa un aumento del 11%.

Para el año completo se espera que el déficit en cuenta corriente sea de USD 12.363 millones de dólares, un 10% por debajo de la cifra registrada en 2019, principalmente debido a una corrección del 31,8% en el déficit de renta factorial (Tabla 12). Como porcentaje del PIB, el desbalance externo aumentaría a un 4,8% del PIB⁹¹, frente al déficit de 4,2% del PIB observado en 2019, explicado principalmente por el incremento en 1pp del PIB del déficit comercial de bienes y servicios, por cuenta de la disminución en 1,9pp del PIB en las exportaciones de bienes, y siendo parcialmente mitigado por una caída en 0,4pp del PIB en el balance de renta factorial.

Tabla 12. Proyección Balanza de pagos 2020

| Concepto | USD Millones | | % del PIB | |
|---|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| Cuenta Corriente | -13.740 | -12.363 | -4,2 | -4,8 |
| Balanza comercial de bienes y servicios | -12.256 | -12.206 | -3,8 | -4,8 |
| Balanza comercial de bienes | -8.451 | -8.081 | -2,6 | -3,2 |
| Exportaciones | 42.368 | 28.625 | 13,1 | 11,2 |
| Importaciones | 50.818 | 36.705 | 15,7 | 14,3 |
| Balanza comercial de servicios | -3.805 | -4.126 | -1,2 | -1,6 |
| Renta factorial | -10.189 | -6.949 | -3,1 | -2,7 |
| Transferencias | 8.704 | 6.793 | 2,7 | 2,7 |
| Remesas | 6.733 | 5.016 | 2,1 | 2,0 |
| Cuenta Financiera | 13.051 | 12.363 | 4,0 | 4,8 |
| Inversión extranjera directa neta | 11.342 | 6.651 | 3,5 | 2,6 |
| Inversión de Colombia en el exterior | 3.230 | 2.308 | 1,0 | 0,9 |
| Inversión extranjera directa bruta | 14.572 | 8.960 | 4,5 | 3,5 |
| Inversión de cartera y otra inversión | 5.240 | 8.079 | 1,6 | 3,2 |
| Público | 1.967 | 10.883 | 0,6 | 4,3 |
| Privado | 3.273 | -2.804 | 1,0 | -1,1 |
| Activos de reserva | 3.333 | 2.367 | 1,0 | 0,9 |
| Cuenta Financiera sin Reservas | 16.384 | 14.730 | 5,1 | 5,8 |
| Errores y Omisiones | -689 | 0 | -0,2 | 0,0 |

Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

El déficit comercial de bienes en 2020 sería de USD 8.081 millones, un 4,3% menor al registrado en 2019, consistente con unas caídas estimadas del 27,8% en la importación de bienes y del 32,4% en las ventas externas. La caída de las exportaciones se daría tanto en los bienes tradicionales como en los no tradicionales. La revisión a la baja de 42,7% en el precio del petróleo de referencia Brent llevaría a una caída de las exportaciones petroleras del 51,8%. Asimismo, el menor precio del petróleo implicaría una

⁹¹ Pese a la caída prevista en dólares, el déficit de cuenta corriente aumentaría como porcentaje del PIB por cuenta de la disminución estimada del PIB en dólares de 20,9%, asociada, principalmente, al supuesto de depreciación del peso de 20,6%.

disminución del 20% de las ventas externas de los otros bienes tradicionales, en la medida que los bienes derivados del crudo hacen parte de dicho grupo, choque aunado a una reducción del 24% en el precio del carbón. En el caso de los bienes no tradicionales, se prevé una disminución del 29% por cuenta del decrecimiento promedio estimado de 4,7% en el crecimiento de los socios comerciales. Por su parte, en línea con la contracción prevista en el crecimiento, junto a la alta depreciación nominal (20,6%), las importaciones decrecerían un 27,8%, toda vez que las empresas priorizarían gastos diferentes a la inversión y el mayor tipo de cambio encarecería los bienes externos, desincentivando su demanda.

En el 2020, el déficit de servicios se ubicaría en USD 4.126 millones, aumentando en 8,4% debido, principalmente, a la afectación sobre el sector turismo generada por la propagación del COVID-19, tanto en Colombia como en el resto del mundo. En efecto, se espera una disminución cercana al 50% del superávit que tiene el país en los rubros de viajes y transporte de pasajeros asociados a la actividad turística. Por su parte, el déficit en los servicios diferentes a los turísticos se reduciría en un 1,8%.

La fuerte corrección en el desbalance externo se daría por cuenta de una menor remisión de utilidades al exterior, reflejado en una caída del 31,8% del déficit en renta factorial, ubicándose en USD 6.949 millones. Esto se explicaría, principalmente, por una reducción de la utilidad en pesos de las firmas colombianas con participación extranjera, que sufrirían un mayor ajuste al contabilizarse en dólares, gracias a la mayor tasa de cambio. En efecto, tanto las empresas petroleras como las mineras verían afectadas sus utilidades por la caída del 42,7% en el precio del Brent y del 24% en el precio del carbón, mientras que las utilidades de las empresas de otros sectores se verían afectadas por el difícil contexto empresarial, reflejado en una caída del crecimiento económico del 5,5%. Adicionalmente, habría una corrección adicional de 17,1% de dichas utilidades, al ser convertidas en dólares, por cuenta de la depreciación prevista del 20,6% en el tipo de cambio. De esta manera, se prevé que las utilidades generadas por el stock de IED en Colombia se reduzcan en un 52%, equivalente a USD 5.100 millones, de los cuales USD 3.200 millones correspondería al sector minero-petrolero, que sería el más afectado en este año; por su parte, el rendimiento en dólares de los otros sectores caería un 30,5%, equivalente a USD 1.900 millones.

Finalmente, en 2020 el superávit de transferencias se reduciría en un 22%, acorde con una caída prevista del 25,5% en las remesas de los trabajadores. El choque económico adverso que están sufriendo los países originarios de dichos flujos se vería reflejado en una pérdida de puestos de trabajo de estos países, entre los que se destacan EE.UU. y España -con una participación del 70%- con aumentos previstos por el Fondo Monetario Internacional de 6,9 y 12,3pp en sus tasas de desempleo, respectivamente.

1.4.6.3 Cuenta Financiera

Aunque en 2020 se reduciría sustancialmente la inversión extranjera directa neta, esta seguirá jugando un papel relevante en la financiación del déficit de la cuenta corriente, al ubicarse en USD 6.651 millones, equivalente al 53,8% del desbalance externo. Específicamente, se espera que la inversión extranjera directa bruta se ubique en USD 8.960 millones, un 38,5% por debajo de la cifra registrada en 2019, principalmente por la menor reinversión de utilidades asociada a la corrección previamente expuesta en la renta factorial. En detalle, la inversión causada por la reinversión de utilidades caería un 62,5%, ubicándose en USD 1.860 millones, mientras que la inversión proveniente del extranjero se ubicaría en USD 7.100 millones, un 26,1% menor a la observada en 2019, en línea con choques adversos como el decrecimiento del PIB y los menores precios de los *commodities*.

En 2020 el déficit en cuenta corriente se financiaría principalmente con el balance de las cuentas de inversión de portafolio y otra inversión, el cual crecería 54,2%, ubicándose en USD 8.079 millones. Dicho comportamiento se atribuiría totalmente al sector público, que mostraría un superávit de USD 10.883 millones de dólares, gracias al desembolso estimado de USD 15.398 millones de dólares entre bonos y multilaterales, por cuenta del esfuerzo que está implementando el Gobierno para financiar adecuadamente la atención de la emergencia sanitaria y económica provocada por el COVID-19.

Recuadro 1.3. Tres aproximaciones de vulnerabilidad externa en Colombia⁹²

1. Introducción

Aunque ha sido analizado desde diversos frentes en la literatura, aún no hay un consenso sobre la aproximación idónea a la vulnerabilidad externa de un país, concepto que generalmente se refiere a la exposición al contagio de crisis internacionales y la capacidad para mitigar esos choques externos. Por ello, en este recuadro se presentan tres aproximaciones distintas para intentar llegar a una idea del estado actual de vulnerabilidad externa en Colombia. La primera de ellas corresponde a un análisis cuantitativo a través de la construcción de un índice y las otras corresponden al estudio de dos aspectos fundamentales para definirla: la estabilidad del sistema financiero y el papel de la inversión extranjera directa (IED) en el financiamiento externo.

La motivación de estas aproximaciones radica en que, al ser un país emergente, además con un nivel significativo de dependencia del petróleo, Colombia se ha

⁹² Este recuadro fue elaborado por Andrés Herrera, Fabián Osorio, Sara Ramírez, Juan Camilo Santaella y Sofía Barrios.

enfrentado a diversos ciclos y crisis que han dejado lecciones de política en materia de reducción del riesgo y la vulnerabilidad a choques externos (Uribe & Vargas, 2002). En efecto, por cuenta de este aprendizaje, se han adoptado instituciones para hacer la economía colombiana más resiliente frente a estos choques, como el esquema de inflación objetivo, el Marco Fiscal de Mediano Plazo, la regla fiscal y el tipo de cambio flexible, así como la implementación de medidas dirigidas a garantizar la estabilidad financiera, como la creación de Fogafín, las provisiones contracíclicas de los bancos comerciales y las mejoras regulatorias en el sistema financiero.

En detalle, este recuadro expone tres secciones, asociadas a las tres aproximaciones a la vulnerabilidad externa de Colombia. En primer lugar, a través de un índice de vulnerabilidad externa, se mostrará cómo la economía colombiana ha absorbido el choque derivado del COVID-19 desde el frente externo y financiero, encontrando que, actualmente, el país cuenta con mejores instituciones y fundamentales macroeconómicos para enfrentar este choque, en comparación a otras crisis recientes que han afectado al país. En segunda instancia, se analizará la estabilidad del sistema financiero y la solidez actual de este, explicando su importancia para enfrentar un choque externo. Finalmente, se analizará el papel que tiene la IED como factor de estabilidad en las cuentas externas, explorando los beneficios derivados de la transición del país hacia una economía financiada principalmente por estos flujos en los últimos años.

2. Índice de vulnerabilidad externa

Los episodios de aumento de la vulnerabilidad de la economía colombiana como consecuencia de choques externos a los que se ha enfrentado el país en las últimas décadas se pueden evidenciar en el índice de vulnerabilidad externa⁹³, construido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Este índice mide el grado de vulnerabilidad externa de la economía colombiana en función del comportamiento de las principales variables externas y financieras, en donde un mayor valor del índice refleja mayor vulnerabilidad. Entre estas, se incluyen los componentes de la balanza de pagos, la volatilidad de la tasa de cambio y del precio del petróleo, indicadores de percepción de riesgo, la valorización de mercados de renta fija y variable, deuda externa, la profundidad y solvencia del sistema financiero e indicadores de calidad de cartera. En particular, el índice captura episodios de alta vulnerabilidad externa como la crisis financiera de 2008 y la crisis de los precios del petróleo entre 2014 y 2016 (Gráfico R1.3.1).

⁹³Índice estimado con la metodología de análisis de componentes principales. Para más detalle sobre la metodología y resultados, referirse a la nota fiscal "Vulnerabilidad externa en Colombia y emergentes: diagnóstico a través de análisis de componentes principales" en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

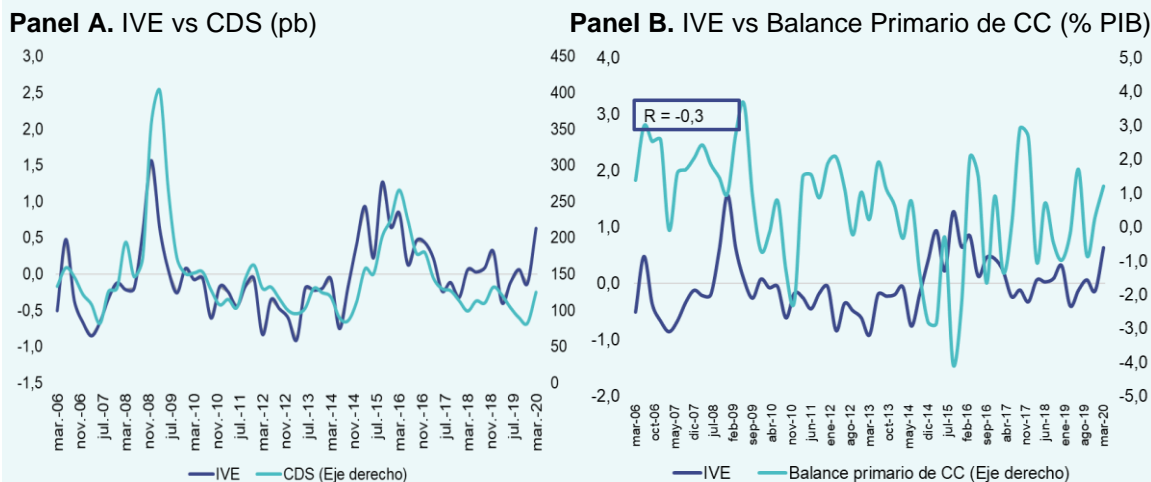
Adicionalmente, hay una relación estrecha entre el índice y los Credit Default Swaps (CDS)⁹⁴ (Gráfico R1.3.1, Panel A), así como una correlación inversa y significativa entre el índice y el balance primario de la cuenta corriente⁹⁵ (Gráfico R1.3.1, Panel B). Lo anterior sugiere que el índice es una buena medida del deterioro o la corrección de la percepción de riesgo de la economía, en función del comportamiento de las principales variables de las cuentas externas y financieras. Asimismo, la correlación inversa y significativa de 30% entre el índice y el balance primario de la cuenta corriente refleja que periodos de superávit de cuenta corriente coinciden con correcciones en la vulnerabilidad externa del país, como se evidencia en junio de 2009 y diciembre de 2017, entre otros periodos.

La recesión económica global, la caída en los precios del petróleo y el deterioro de los mercados financieros globales, generaría un panorama externo adverso que afectaría la vulnerabilidad de Colombia en 2020, aunque en menor medida frente a otras crisis económicas. Al incorporar las variables observadas con corte al primer trimestre de 2020 para analizar los impactos de este choque en la vulnerabilidad externa, se evidencia un repunte del indicador en el primer trimestre del año. El modelo indica que el índice alcanzó 0,35 desviaciones estándar, en donde el deterioro de 0,6 desviaciones estándar fue mitigado por una corrección de 0,25 desviaciones estándar. Este resultado, si bien señala un deterioro en la vulnerabilidad, está significativamente por debajo de picos históricos en este índice de hasta 1,6 y 1,3 desviaciones estándar en la crisis de 2008 y 2015, respectivamente (Gráfico R1.3.1).

⁹⁴Credit Default Swaps (CDS) son contratos bilaterales que cubren al tenedor del riesgo de impago de un préstamo o producto financiero, transfiriendo el riesgo de crédito, y señalan la percepción de riesgo en los mercados.

⁹⁵El balance primario de la cuenta corriente mide la diferencia entre la inversión extranjera directa y el déficit de cuenta corriente, y es un indicador de la proporción de este déficit que es cubierto con los flujos de inversión extranjera directa que entran al país.

Gráfico R1.3.1 Índice de vulnerabilidad externa (IVE) vs CDS y Balance Primario CC⁹⁶



Fuente: Bloomberg, Banco de la República, DANE. Cálculos: MHCP – DGPM

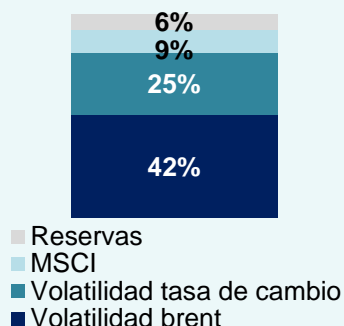
En el primer trimestre del año, la vulnerabilidad externa aumentó, principalmente, por la mayor volatilidad de la tasa de cambio y del precio del petróleo (Gráfico R1.3.2, Panel A). En particular, mientras la tasa de cambio mostró una depreciación de 13% frente al primer trimestre de 2019, el precio del Brent cayó en 20,3% en este mismo periodo. En línea con lo anterior, la desvalorización de 9% del índice MSCI⁹⁷ también contribuyó a una mayor vulnerabilidad externa⁹⁸ en el primer trimestre de 2020.

En contraste, la vulnerabilidad externa se vio contrarrestada por la dinámica favorable de la cartera como porcentaje del PIB, la corrección del balance factorial de cuenta corriente, el balance primario superavitario de cuenta corriente y el crecimiento de la IED en el primer trimestre del año. El índice respondió a una corrección de 0,7pp en el balance factorial de cuenta corriente como porcentaje del PIB frente al primer trimestre de 2019, un balance primario de cuenta corriente superavitario de 1,2% del PIB en el primer trimestre de 2020, y el crecimiento de 6% de la IED en el primer trimestre del año frente al mismo periodo del año anterior.

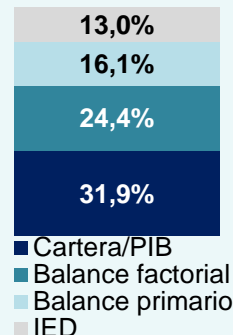
Estos resultados reflejan la importancia del desempeño de la IED en la financiación de la cuenta corriente, así como la estabilidad del sistema financiero como fuentes para mitigar la vulnerabilidad externa de la economía colombiana. De igual manera, se destaca que, a diferencia de las variables que contribuyen al deterioro del índice, los factores que contribuyen a la corrección dependen de la actual estructura económica del país, que ha evolucionado de manera significativa en los últimos años, como lo son la solidez del sistema financiero y los altos niveles de IED.

Gráfico R1.3.2. Descomposición de los choques del Índice de Vulnerabilidad Externa en el primer trimestre de 2020⁹⁹

Panel A. Contribución al deterioro (%)



Panel B. Contribución a la corrección (%)



Fuente: Bloomberg, Banco de la República, DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Al proyectar el índice para 2020, se muestra que la vulnerabilidad alcanza un mayor deterioro en el segundo trimestre del año con 1,2 desviaciones estándar (Gráfico R1.3.3), para después mostrar una importante corrección en la segunda mitad del año. Este deterioro sería inferior al nivel de vulnerabilidad que se evidenció en la crisis de los precios del petróleo, en donde el tercer trimestre de 2015 alcanzó un nivel máximo de vulnerabilidad de 1,3 desviaciones estándar. Asimismo, este se explicaría por la volatilidad de los precios del petróleo y de la tasa de cambio observada en el segundo trimestre del año, la desvalorización del mercado de renta variable capturada en el desempeño del MSCI y el aumento de la percepción de riesgo que han reflejado los CDS. Por otro lado, el ajuste en las importaciones, que generaría menores necesidades de financiamiento, así como la valorización del mercado de renta fija que se ha observado en el segundo trimestre del año, contribuirían a amortiguar el deterioro externo en este periodo.

En caso de que se presente la recuperación esperada del panorama externo en lo que resta del año, el índice se recuperaría, volviendo a ubicarse en 0,3 desviaciones estándar. Por un lado, el deterioro esperado en el balance primario de cuenta corriente en lo que resta del año sería la causa principal de la mayor vulnerabilidad. Asimismo, pese a que se espera un buen desempeño del sistema financiero en el transcurso del año, con una cartera como porcentaje del PIB estable, así como un buen nivel de solvencia del sector, el repunte en la cartera riesgosa

⁹⁶CC: Cuenta Corriente

⁹⁷Indicador que captura el desempeño del mercado de renta variable.

⁹⁸El índice MSCI muestra una correlación del 83% con el precio del petróleo.

⁹⁹ La descomposición de los choques que generaron el deterioro y la corrección de la vulnerabilidad externa en el primer trimestre de 2020 (Gráfico R1.3.2) explican entre el 80% y 85% del aumento en el deterioro de la vulnerabilidad, así como la corrección de esta.

contribuiría, aunque en menor medida, al aumento de la vulnerabilidad. Por otro lado, la corrección esperada de los CDS en línea con la recuperación de los precios del petróleo, la valorización del MSCI, y el ajuste en las importaciones, evitarían un mayor deterioro de la vulnerabilidad externa en 2020. Estos factores de corrección, junto con un menor aporte de las variables que contribuyen al deterioro en el segundo semestre del año, explicarían la reducción en la vulnerabilidad esperada al finalizar el año 2020.

Por último, se destaca que el nivel alcanzado por el índice de vulnerabilidad externa en el segundo trimestre de 2020 sería menor al registrado en la crisis financiera internacional y al alcanzado en el periodo de la caída de los precios del petróleo (2014-2016), aún con un contexto externo más desfavorable. Lo anterior da cuenta de la constante evolución del país hacia una estructura económica con fundamentales macroeconómicos más sólidos para enfrentar choques externos.

Gráfico R1.3.3. Proyección del Índice de Vulnerabilidad Externa (IVE) vs. CDS (pb)



Fuente: Bloomberg, Banco de la República, DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

3. Solidez del sistema financiero

El sistema financiero juega un rol clave en la economía, ya que ayuda a canalizar los ahorros de los agentes hacia el financiamiento de la inversión. Su solidez permite enfrentar choques adversos que afecten el desempeño macroeconómico. En línea con lo anterior, un sistema financiero sólido favorece la estabilidad macroeconómica, toda vez que permite suavizar los ciclos económicos a través del crédito y la transmisión de la política monetaria. Por lo anterior, resulta importante velar por un sistema financiero fuerte que otorgue recursos al resto de la economía cuando sea necesario y que sea resiliente a choques que amenacen su solvencia y liquidez.

Choques que afecten la solvencia y la liquidez del sistema pueden desencadenar crisis financieras que amplifiquen los efectos adversos sobre la economía, por lo que resulta importante contar con un sistema financiero sólido. En particular, choques macroeconómicos pueden reducir la capacidad de los agentes de cumplir con sus obligaciones crediticias, afectando la rentabilidad de los intermediarios financieros, y, por ende, la valorización de sus activos. Lo anterior terminaría afectando el patrimonio de los bancos y generando problemas de solvencia¹⁰⁰, así como afectando la liquidez del sistema financiero¹⁰¹. Los efectos sobre el balance de los intermediarios financieros podrían desencadenar en una contracción fuerte de la oferta de crédito, ya que, ante choques que afecten su patrimonio, los bancos deberán reducir sus préstamos al resto de agentes para mantener una relación de solvencia adecuada y en línea con los requerimientos de las autoridades.

Los efectos sobre la solvencia y liquidez del sistema financiero tendrían un impacto negativo sobre la inversión y el crecimiento económico, debido a la contracción de la oferta crediticia y un aumento en los márgenes de intermediación de los bancos. Una crisis financiera que genere inestabilidad macroeconómica puede afectar negativamente los flujos de capitales hacia un país y comprometer el financiamiento externo de una economía¹⁰². Este escenario, y la consecuente depreciación de la tasa de cambio en presencia de establecimientos de crédito expuestos a firmas con grandes descalces cambiarios¹⁰³, profundizarían aún más las crisis económicas.

Los efectos económicos de una crisis financiera en economías emergentes son significativos. Reinhart y Rogoff (2009) encuentran que, tras una crisis financiera, estas economías presentan una caída promedio de 1,7pps en el crecimiento del PIB per cápita. Por otro lado, encuentran que los efectos adversos sobre la economía impactan en el balance fiscal de los gobiernos e incrementan el saldo de deuda pública (30%, en promedio, para una muestra de 12 economías que incluye a Colombia). Huerta y Urriza (2000) estudian los efectos de crisis financieras observadas a finales del siglo XX en economías emergentes, encontrando que, posterior a estas crisis, el crecimiento económico se reduce en 4,1pps (comparando el crecimiento 5 años antes y 5 años después de la crisis).

La crisis económica actual representa una fuente de vulnerabilidad para el sistema financiero colombiano. Sin embargo, este sistema muestra indicadores

¹⁰⁰ Capacidad del banco para enfrentar sus obligaciones, en función de su patrimonio.

¹⁰¹ Capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, cómo el reintegro de los recursos captados a los depositantes)

¹⁰² Crisis financieras observadas en economías emergentes tienden a estar acompañadas de una contracción fuerte en la entrada de capitales extranjeros a estas economías (Calvo, 2001).

¹⁰³ Activos en moneda extranjera menores a los pasivos en moneda extranjera.

sólidos que le permiten absorber estos choques sin afectar la estabilidad financiera de la economía. A abril de 2020, los activos del sistema financiero mostraron un crecimiento real anual de 6,3%¹⁰⁴, mientras que los activos de los establecimientos de crédito crecieron 14,6%. La cartera vencida, como porcentaje del total de la cartera, se encuentra en niveles muy inferiores a los registrados en la crisis de finales de los años 90s (4,3% para abril de 2020), mientras que las provisiones de los establecimientos de crédito (que crecieron 5,6% en abril) representan el 141,3% de la cartera vencida, mostrando la solidez del sistema.

El sistema cuenta con niveles de solvencia y liquidez favorables que permiten amortiguar los choques a los que se enfrenta. El indicador de solvencia total para los establecimientos de crédito se ubicó en 14,6% en abril de 2020. Este indicador, a pesar de experimentar una reducción durante los últimos meses, se ubica 5,6pps por encima del mínimo requerido (9%), reflejando la capacidad del sistema para afrontar los choques actuales sin comprometer su solvencia. La actualidad del sistema financiero también muestra que los establecimientos de crédito poseen la liquidez suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. En abril, sus activos líquidos ajustados por riesgo de mercado representaron el 209% de los requerimientos de liquidez netos a 30 días. En cuanto a los depósitos, su crecimiento se ha acelerado en los últimos meses (14,2% real anual en abril de 2020), impulsado por el crecimiento en el saldo de cuentas corrientes (39,4%) y cuentas de ahorro (21,4%).

Otra vulnerabilidad que podría enfrentar el sistema es su exposición a firmas con descalces cambiarios, dado el actual contexto de depreciación de la tasa de cambio. Sin embargo, esta exposición se ha reducido en los últimos años. Según el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República para el primer semestre de 2020 (RES-BR), la exposición de los establecimientos de crédito (EC) a firmas con descalces cambiarios ha venido disminuyendo, en comparación con el período previo de caída en los precios de petróleo. Adicional a esto, también se menciona que la exposición de las firmas al riesgo cambiario se ha mitigado por el aumento de la proporción de la deuda en moneda extranjera que se encuentra cubierta de posibles fluctuaciones de la tasa de cambio, la cual ha pasado de 51,1% en 2010 a 71,1% en 2019. Por otro lado, la regulación actual que limita la posición propia¹⁰⁵ (como porcentaje del patrimonio técnico) de los intermediarios del mercado cambiario ha garantizado que su exposición al riesgo cambiario sea baja.

La diversificación de los países en donde los principales holdings financieros del país tienen participación, puede ayudar a mitigar los impactos sobre su patrimonio y favorecer la estabilidad financiera del país. Al cierre de 2019, la

¹⁰⁴ Datos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

¹⁰⁵ Definida como la diferencia entre todos los derechos y obligaciones estipulados en moneda extranjera.

posición de inversiones controladas en el exterior de los bancos, como porcentaje del patrimonio para estas inversiones, se ubicó en 60%. Los principales conglomerados financieros en el país tienen participación en el mercado crediticio de Centroamérica, región que se ha visto menos afectada por la pandemia del Covid-19. Según el FMI, se proyecta que la economía de los principales países de la región se contraiga en -2,9% en 2020¹⁰⁶, lo cual representa un decrecimiento menor al proyectado por el MHCP para la economía colombiana.

Pese a que el sistema financiero se verá afectado por la fuerte crisis económica, su solidez actual ayudará a mitigar sus impactos, garantizando la solvencia del sistema. En el RES-BR del primer semestre de 2020 se presentó un ejercicio de sensibilidad sobre los EC, basado en un escenario macroeconómico hipotético y de poca probabilidad de ocurrencia que refleja una situación pesimista para la economía colombiana en 2020 y 2021. Según los resultados, bajo este escenario y asumiendo que no existen acciones de política en pro de la estabilidad financiera, si bien la rentabilidad de los establecimientos de crédito alcanzaría niveles negativos en 2021, los indicadores agregados de solvencia permanecerían por encima del nivel mínimo requerido durante los próximos años (a pesar de experimentar una reducción en 2021), lo que muestra la capacidad del sistema para absorber choques de considerable magnitud que afecten su patrimonio. Bajo este escenario, extremista y poco probable para la economía colombiana, la cartera se vería afectada y mostraría tasas de crecimiento negativas en el corto plazo.

Las medidas adoptadas recientemente por las autoridades económicas ayudan a mitigar los impactos de la crisis actual sobre el sistema financiero y a garantizar el buen funcionamiento del sistema de pagos. El Banco de la República ha adoptado medidas dirigidas a garantizar la liquidez en el sistema, tanto en pesos como en dólares, mediante ampliación de cupos y plazos de las subastas REPO, así como autorizando a nuevas entidades e incluyendo nuevos títulos como admisibles para estas operaciones. Otras medidas como la reducción del encaje y la compra definitiva de bonos representan una inyección permanente de liquidez al sistema. El emisor también ha reducido su tasa de interés de política monetaria a mínimos históricos, aliviando la carga financiera de hogares y empresas. Adicional a lo anterior, la SFC también ha adoptado medidas dirigidas a aliviar la carga financiera de los deudores, permitiendo que los EC otorguen nuevas condiciones para sus créditos y autorizando a estos establecimientos para que desacumulen su componente de provisiones (contracíclicas y general) para mitigar los posibles gastos derivados del deterioro de la cartera durante la crisis. Por otro lado, las

¹⁰⁶ Datos del WEO-FMI para abril de 2020, tomando una muestra de 6 países: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

medidas adoptadas por el Gobierno nacional para impulsar el crédito¹⁰⁷ ayudarán a las firmas a tener acceso a los recursos del sistema financiero y de esa forma mitigar pérdidas económicas.

En resumen, la favorable situación actual del sistema financiero colombiano y las políticas adoptadas para garantizar su buen funcionamiento permitirán la mitigación de los efectos derivados de la propagación del COVID-19. Se espera que los choques que reciba producto de la crisis económica actual afecten su rentabilidad y el desempeño de la cartera, sin comprometer la estabilidad del sistema en el corto y mediano plazo.

4. Mayor integración a través de IED

La IED es uno de los flujos que financian la cuenta corriente, que, además de mostrar una mayor estabilidad que la de los de portafolio y otra inversión, tiene impactos positivos sobre las variables reales de la economía. Por un lado, contribuye al crecimiento económico, tal y como lo señalan Gorg & Greenaway (2004), mostrando que la IED aumenta tanto la formación de capital como la calidad del stock de capital, toda vez que las multinacionales traen consigo una mejor práctica de tecnología y gestión. Por su parte, Jenkins & Thomas (2002) indican que la IED no sólo proporciona capital extranjero, sino también atrae inversión local adicional por medio de los encadenamientos hacia atrás y hacia adelante. Por otro lado, la IED tiene efectos positivos en el empleo y en la reducción en los niveles de pobreza, debido a que las inversiones desarrollan habilidades locales creando puestos de trabajo y estimulando el progreso tecnológico, reduciendo así la pobreza y mejorando el bienestar (Gohou & Soumaré, 2012).

En los últimos años Colombia ha tenido una mayor integración con el extranjero por medio de la IED. En el 2000, el stock de IED en Colombia era de 11,3% del PIB (23% de los pasivos externos), mientras que, en 2019, dicha participación alcanzó el 63,7% del PIB (60% de los pasivos externos), lo que refleja la importancia que han tenido estos flujos en el financiamiento del déficit de cuenta corriente en la última década. Además, esta mayor integración tiene efectos positivos en el crecimiento, dado que permite mitigar los choques externos de una mejor manera y reducir la probabilidad de paradas súbitas de capitales (*sudden stops*)¹⁰⁸

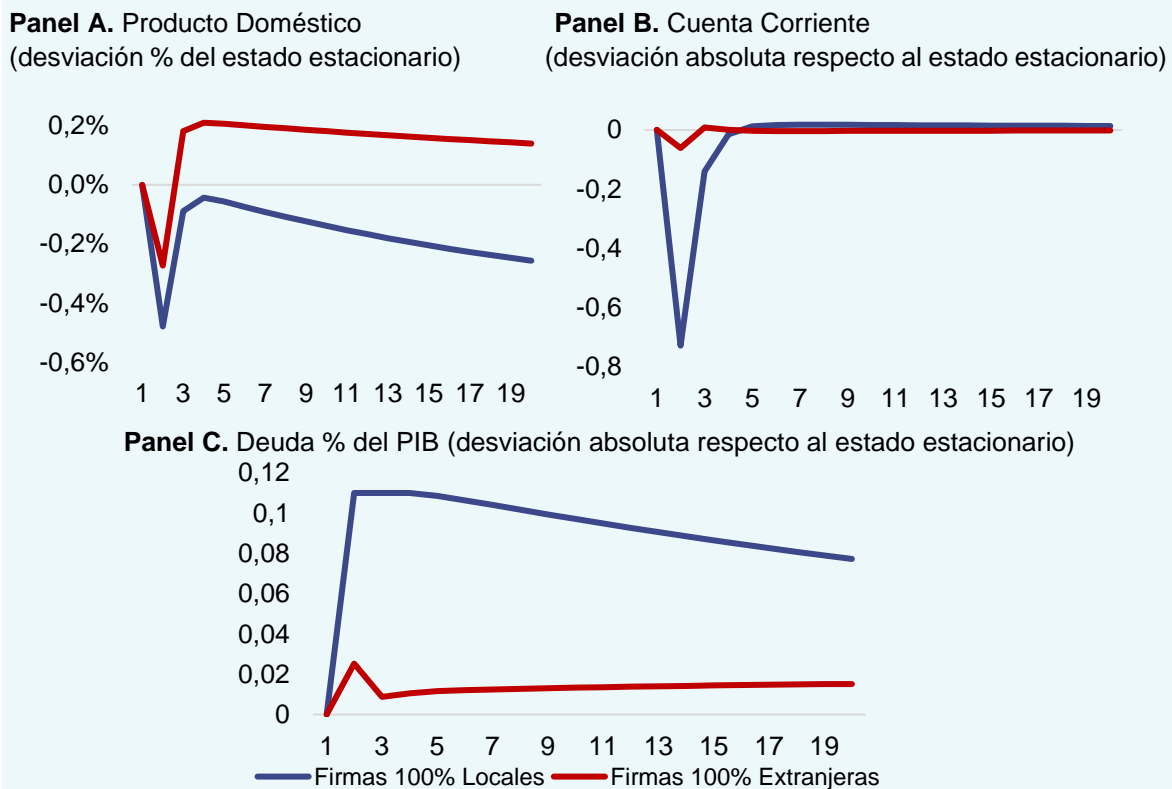
¹⁰⁷ Para más detalle de las medidas, ver Recuadro 1.4: Medidas implementadas por el Gobierno para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria.

¹⁰⁸ En un estudio empírico complementario, se tomaron como muestra 33 episodios de *sudden stops* y se encuentra que, ante un evento como este, los flujos de IED son más estables que los flujos de portafolio y otras inversiones. Para más detalle sobre el estudio, comunicarse con la Subdirección Macroeconómica de la Dirección General de Política Macroeconómica.

Usando un modelo de equilibrio general dinámico con restricciones ocasionales al crédito extranjero se muestran los beneficios de una mayor integración con el extranjero en la estabilidad de la cuenta corriente y el PIB. El modelo caracteriza a una economía pequeña y abierta en la cual los dueños de las firmas pueden ser los residentes del país o inversionistas extranjeros. Si los dueños de las firmas son locales, las utilidades se distribuyen a los hogares; en contraste, cuando pertenecen a extranjeros, se deben remitir las utilidades al exterior. En cualquier caso, los hogares pueden endeudarse con el exterior a través de deuda.

Ante un choque negativo en la demanda externa el efecto negativo sobre el crecimiento del PIB es menor en la economía con una mayor participación de la inversión extranjera (Gráfico R1.3.4). Los resultados muestran que este choque hace que las empresas reduzcan sus beneficios. Por tanto, cuando las firmas son extranjeras, la caída en beneficios se acompaña con una reducción en la remisión de utilidades, que a su vez mitiga la ampliación del déficit de cuenta corriente. Esto contrasta con la economía en la que no hay inversión extranjera. En ese caso, el choque de demanda externa reduce las exportaciones, produciendo una fuerte ampliación del déficit de cuenta corriente.

Gráfico R1.3.4. Efecto de un choque negativo de la demanda



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM

Debido al mayor déficit en cuenta corriente en el caso de las firmas locales, aumentan las necesidades de endeudamiento y se ejercen presiones al alza sobre la tasa de cambio. Por otro lado, cuando las firmas son extranjeras, no hay necesidad de un aumento considerable en la deuda, se tiene una depreciación más baja y menores posibilidades de una parada súbita de capitales.

En el caso de las firmas locales, el consumo cae drásticamente, lo que contribuye al efecto negativo sobre el producto. Dado que este modelo tiene restricciones de endeudamiento, la deuda como proporción del PIB tiene un límite superior a partir del cual la economía no se puede endeudar más. Esto, acompañado de la caída en los beneficios de las firmas, reduce los ingresos del hogar y conlleva a un fuerte ajuste en el consumo.

En contraste, cuando las firmas son extranjeras, la caída de los beneficios de las firmas afecta directamente a los hogares extranjeros, mientras el consumo de los hogares locales se ve moderadamente afectado. Lo anterior debido a que los hogares locales no perciben esta reducción de los beneficios dentro de sus ingresos y el pequeño aumento en la deuda no alcanza a tocar el límite superior de endeudamiento, lo que le permite al hogar adquirir recursos para suavizar su consumo y no permitir un ajuste fuerte en esta variable (como ocurre en el caso anterior), llevando a que la caída en el producto sea menor. Como resultado, en comparación a una economía donde las firmas domésticas pertenecen 100% a los hogares domésticos, se tiene una depreciación más baja, que a su vez tiene un menor impacto sobre el consumo de los hogares, ayudando a compensar el choque externo y reduciendo el impacto sobre el PIB.

Los resultados del modelo sugieren que el país cuenta hoy con mejores fundamentales para afrontar choques externos. Dado el crecimiento importante del stock de IED en los últimos años, la economía colombiana hoy tiene una estructura más parecida a la del país donde las firmas son propiedad de extranjeros comparada con la que tenía al final del siglo pasado.

5. Conclusión

Las tres aproximaciones tratadas en este recuadro llegan a la misma conclusión, Colombia cuenta actualmente con fundamentales más sólidos para enfrentar los choques externos, por lo que el estado de vulnerabilidad es más favorable frente al presentado en episodios previos de turbulencia. En efecto, en la primera sección se encontró por medio del índice de vulnerabilidad externa que el nivel de riesgo es menor al registrado en las crisis más recientes, y que está explicado por factores que no se controlan, y mitigado por los fundamentales de la economía. En segunda

instancia, la estabilidad actual del sistema financiero y las mejoras institucionales implementadas en las últimas décadas garantizaría la mitigación de los efectos adversos de la propagación del COVID-19. Finalmente, la estructura de financiamiento externo basada principalmente en IED, lograda en los últimos años, proporciona unas mejores condiciones para enfrentar el choque externo actual.

1.4.7 Riesgos macroeconómicos

Los riesgos macroeconómicos aquí presentados podrían impactar las proyecciones de crecimiento económico de corto y mediano plazo. Estos incorporan las posibles extensiones del periodo de aislamiento preventivo, una recuperación económica global más lenta de la prevista asociada a factores externos, efectos negativos sobre la solvencia del sistema financiero e impactos estructurales sobre el mercado laboral.

El mayor riesgo sobre los escenarios contemplados en este MFMP está asociado a posibles extensiones indefinidas del aislamiento preventivo, o a efectos secundarios que puedan impactar el crecimiento de la economía. Estos riesgos se materializarían dependiendo de la duración de las medidas de aislamiento, tanto a nivel interno como externo, lo cual no sólo afectará la dinámica de los sectores y variables económicas, sino que impactará la confianza de los consumidores, empresarios e inversionistas. Asimismo, un escenario extendido de las medidas de aislamiento también puede generar interrupciones en las cadenas de suministro, afectando la oferta de productos. Este choque puede tener impactos negativos sobre los niveles de empleo de las economías y sobre los ingresos de los agentes, disminuyendo los niveles de consumo e inversión en el corto, mediano y largo plazo, lo que se traduciría en un menor crecimiento económico.

El desempeño de la economía colombiana podría verse perjudicado si se da una recuperación económica global más lenta de lo previsto, por la extensión de los esfuerzos de contención del COVID-19, por los potenciales impactos de los cambios estructurales en el comportamiento de empresas y hogares y por el posible escalamiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. Una desaceleración económica más prolongada también afectaría negativamente los precios del petróleo y el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia. Esta situación llevaría a los bancos centrales a alcanzar los límites en términos de estímulos monetarios y a que los gobiernos asuman una mayor carga fiscal para hacer frente a la pandemia.

Las perspectivas de crecimiento económico podrían verse impactadas negativamente si, en el marco de la coyuntura actual, se afecta la solvencia financiera, debido al rol del sistema financiero en la estabilidad macroeconómica del país. Dependiendo de su magnitud y duración, el choque macroeconómico puede afectar

los balances del sistema y su aversión al riesgo, amplificando los efectos del choque actual sobre la economía colombiana.

Una mayor duración y magnitud de los impactos económicos derivados del COVID-19, producto de las medidas de aislamiento preventivo, podrían generar impactos estructurales en el mercado laboral. En este sentido, la persistencia de este choque puede tener un efecto duradero sobre el mercado laboral, deshaciendo relaciones laborales entre empresas y empleados, y reduciendo la demanda de fuerza de trabajo ante un panorama de menores ingresos de las empresas. Lo anterior puede generar histéresis o inercia en el desempleo, lo que resultaría en que la recuperación de los indicadores del mercado laboral sea más compleja y tarde más en materializarse.

Evitar la materialización de estos riesgos ha estado en el centro de la política pública que ha buscado proteger la estabilidad financiera, mitigar los problemas de aversión al riesgo que naturalmente se exacerban en este tipo de situaciones y minimizar en lo posible los efectos de la pandemia sobre el mercado laboral.

Recuadro 1.4. Medidas implementadas por el Gobierno para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria¹⁰⁹

Con el objetivo de proteger la vida de los colombianos y disminuir la propagación del COVID-19 en Colombia, desde el 25 de marzo de 2020 se decretó el aislamiento preventivo a nivel nacional. Los efectos socioeconómicos adversos que se derivan de la pandemia y las medidas de contención demandaron la formulación de políticas públicas para mitigar su alcance. En efecto, el choque macroeconómico que enfrenta el país supone una amenaza importante sobre aspectos determinantes del bienestar de los colombianos, como lo son el empleo, los ingresos, la salud, la seguridad alimentaria, entre otros. La política diseñada por el Gobierno nacional, para enfrentar la emergencia económica y sanitaria ocasionada por el COVID-19, ha tenido como propósito fundamental fortalecer la capacidad de respuesta del sistema de salud y contrarrestar la afectación del aparato productivo y del bienestar de los hogares, sobre todo de aquellos más vulnerables.

En este sentido, se diseñó un conjunto de medidas focalizadas, que han girado en torno a 3 ejes centrales: (i) el fortalecimiento del sistema de salud y su capacidad de respuesta; (ii) ayuda social a la población en condición vulnerable y (iii) la protección del empleo y mitigación de la afectación sobre el aparato productivo. En su conjunto, dichas medidas permitirán, adicionalmente, suavizar el impacto del choque macroeconómico, limitando su magnitud y duración, además de favorecer un rápido retorno a la dinámica

¹⁰⁹ Este recuadro fue elaborado por Camila Orbegozo, Fernando Dueñas, Juan Guillermo Salazar, Sara Baena y Juan Camilo Santaella. Agradecemos los comentarios de María Paula Valderrama.

productiva previa. En particular, es importante resaltar que, en la medida en que el efecto colateral de las medidas de aislamiento se limite a una restricción de liquidez temporal, y no evolucione hacia un problema de solvencia de la economía en su conjunto, se estima que la crisis actual se superará en los próximos trimestres.

1. Fortalecimiento del sistema de salud

En primer lugar, la respuesta del Gobierno se concentró en adoptar medidas para contención de la transmisión del virus y preparar el sistema de salud para la atención oportuna de los casos. Para ello, se definieron restricciones, controles migratorios y fronterizos, protocolos de prevención y medidas de aislamiento, y a su vez se adecuaron las tecnologías requeridas para responder oportunamente en la realización de todas las pruebas de laboratorio necesarias. Asimismo, el Ministerio de Salud y Protección Social ha definido los distintos lineamientos y protocolos de prevención requeridos. Por una parte, se establecieron herramientas para la detección y manejo de la pandemia en hogares y por parte de las Entidades Promotoras de Salud (EPS). También, se estableció el plan regional de respuesta de control del COVID-19, lo que ha permitido una coordinación adecuada entre el Gobierno nacional y las entidades territoriales. Por último, se adoptaron medidas para facilitar la disponibilidad de medicamentos, equipos e insumos requeridos para la contención de la pandemia y el fortalecimiento integral de la prestación de los servicios de salud a nivel nacional. En particular, se redujo el arancel para la importación de medicamentos, dispositivos médicos, artículos de higiene y aseo, entre otros, y se determinó la exención transitoria del IVA a un conjunto de productos indispensables para la prestación de servicios médicos a los pacientes de que padezcan el COVID-19.

Asimismo, con el fin de garantizar la prestación de los servicios requeridos para la atención de la emergencia sanitaria, se incrementó sustancialmente el total de recursos destinados al sistema de salud para la vigencia 2020. Con la creación del Fondo de Mitigación de Emergencias -FOME-, por medio del Decreto Legislativo 444 de 2020 ¹¹⁰, se garantizaron recursos para la expansión de la capacidad de diagnóstico del país, el fortalecimiento de la red de Unidades de Cuidados Intensivos e Intermedios, así como el abastecimiento de los insumos necesarios para la prestación de servicios de salud, en todo el territorio nacional. En detalle, los recursos del FOME para este concepto ascienden a \$7.341mm, distribuidos en tres componentes: (i) \$5.566mm para el componente de aseguramiento, el cual incluye, entre otros, los mayores gastos estimados por cuenta de la atención individual en salud y el mayor valor estimado de

¹¹⁰ El cual tiene su fuente de recursos en préstamos realizados por el Fondo de Ahorro y Estabilización – FAE, el Fondo Nacional Pensional de las Entidades Territoriales y el Fondo de Riesgos Laborales a la Nación, así como las inversiones obligatorias del sistema financiero en Títulos de Deuda Solidarios (TDS) y el impuesto solidario COVID-19.

las incapacidades por enfermedad general. Adicionalmente, estos recursos contemplaron medidas de carácter económico, dentro de las que se destacan el reconocimiento al personal de la salud y la compensación transitoria por aislamiento para los afiliados al régimen subsidiado¹¹¹; lo anterior con el objetivo de incentivar el aislamiento preventivo de quienes sean diagnosticados con COVID-19, (ii) \$1.730mm destinados a la ampliación de la oferta de los servicios de salud, lo cual consiste principalmente en la adquisición de equipos médicos adicionales, requeridos para ampliar la capacidad instalada de atención de los casos en el país; y (iii) \$45mm para el fortalecimiento de salud pública e institucional, que incluye, entre otros, la mejora de los laboratorios territoriales para incrementar la capacidad de diagnóstico y la ampliación de la capacidad del Instituto Nacional de Salud.

Por su parte, con el fin de asegurar el financiamiento y el adecuado flujo de recursos a los diferentes actores del sistema de salud, se adoptaron medidas para mejorar el flujo de ingresos corrientes y realizar el saneamiento de deudas.

Específicamente, se autorizó el manejo integrado de los recursos de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) y presupuestos máximos para que las EPS financien integralmente los servicios médicos, y se autorizó el uso de las reservas técnicas de las EPS para el pago de deudas existentes con las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS). En el mismo sentido, se amplió la línea de redescuento con tasa compensada de Findeter para las IPS y se definieron mecanismos para que la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES) realice compra de cartera conciliada entre las IPS y las EPS. De igual forma, se aceleraron los mecanismos necesarios para la completa implementación del Acuerdo de Punto Final¹¹², el cual permite, entre otras cosas, el pago de los pasivos que la Nación tiene vigentes con las EPS.

Por último, se adoptaron medidas complementarias para incrementar la capacidad de respuesta del sistema, evitando su saturación. Específicamente, se habilitaron y adecuaron nuevos espacios hospitalarios, se estableció la optimización de las unidades de cuidados intensivos y cuidados intermedios existentes. En cuanto al funcionamiento normal del sistema de salud, se adoptaron medidas para permitir la atención domiciliaria, telefónica y virtual. Además, se fijaron límites a las tarifas de insumos y servicios médicos, y se establecieron mecanismos de pago a las IPS, por la atención a pacientes afectados por el COVID-19. Todo lo anterior con el propósito de

¹¹¹ Subsidio para pacientes diagnosticados con COVID-19, afiliados al régimen subsidiado, correspondiente a 7 días de un salario mínimo legal diario vigente por núcleo familiar.

¹¹² El Acuerdo de Punto Final tiene su origen en los artículos 237, 238 y 245 del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 1955 de 2019). Bajo este acuerdo se permite el reconocimiento y pago de los servicios y tecnologías no financiados con cargo a la UPC, de los regímenes contributivo y subsidiado, prestados antes del 31 de diciembre de 2019.

fortalecer el sector de la salud, garantizando el aseguramiento, ampliando la oferta de los servicios del sector y fortaleciendo la salud pública¹¹³.

2. Ayuda social a la población en condición vulnerable

A diferencia de los hogares con mayores ingresos, que en promedio disponen de ahorros y activos para enfrentar choques sobre sus ingresos, **los hogares de menores ingresos, con mayor probabilidad de estar en la informalidad, se encuentran en una situación de mayor vulnerabilidad para enfrentar esta coyuntura.** En efecto, se estima que las medidas de aislamiento impacten de forma importante el mercado laboral, incrementando la tasa de desempleo nacional, y afecten sustancialmente los ingresos de los trabajadores informales. Lo anterior se traduce en una reducción de los ingresos disponibles de las familias, lo cual acentúa las condiciones de pobreza vigentes e incrementa la probabilidad de retornar a esta condición, para aquellas familias que han superado este umbral. Dada esta realidad, la respuesta de política del Gobierno nacional ha tenido como objetivo suavizar la caída del ingreso de los hogares colombianos, garantizar el acceso a bienes de primera necesidad, así como el acceso a servicios públicos.

En este sentido, y con el fin de mitigar el riesgo de reducción del ingreso de los hogares, se establecieron giros adicionales y extraordinarios en los programas sociales vigentes. A partir de los Decretos Legislativos 458 y 659 de 2020, se establecieron dos giros adicionales de \$145.000 pesos a 2,6 millones de familias pertenecientes al programa *Familias en Acción*, dos giros de \$356.000 pesos para 274.342 beneficiarios del programa *Jóvenes en Acción*, el primer giro, y para 296.222 jóvenes, el segundo giro, y se establecieron dos giros de \$80.000 pesos a 1,6 millones de adultos mayores del programa *Colombia Mayor*. Por último, el Decreto Legislativo 814 de 2020 facultó al Gobierno nacional, para que, durante el término de la duración de la emergencia económica, pueda realizar giros adicionales de transferencias monetarias no condicionadas a favor de los tres programas sociales ya mencionados, siempre y cuando se cuente con la disponibilidad presupuestal. Bajo este marco normativo, con cargo a los recursos del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME, se autorizó un tercer giro de los programas sociales mencionados.

Como medidas adicionales para la protección de las familias más vulnerables, se anticipó el esquema de compensación del IVA, se creó el programa Ingreso Solidario y se amplió el alcance del programa Colombia Mayor. La implementación de la compensación de IVA supone la entrega de una compensación de \$75.000 con una periodicidad bimensual, beneficiando a un millón de hogares (700.000 beneficiarios

¹¹³ Para ver el detalle normativo sobre las medidas relacionadas con el eje de fortalecimiento de la salud, ver el Anexo 1.B.

a través del Programa *Familias en Acción* y 300.000 personas a través del Programa de Protección Social al Adulto Mayor - *Colombia Mayor*). Adicionalmente, se estableció el programa Ingreso Solidario con el fin de atender con una transferencia monetaria no condicionada a aquellas familias que no hacen parte de los programas sociales del Estado, ni del programa de compensación de IVA, pero que pertenecen a los deciles de menores ingresos dentro de la población. El programa ha beneficiado a 2,4 millones de hogares (con corte al 16 de junio), quienes han percibido a la fecha tres giros, cada uno de \$160.000. Por último, con el fin de atender a la población en lista de espera de Colombia Mayor, se estableció una transferencia económica no condicionada para los adultos mayores que se encuentran registrados en la lista de priorización del programa. Específicamente, mediante Decreto Legislativo 553 se estableció la realización de tres giros mensuales de \$80.000 a la población en esta lista, priorizando a los mayores de 70 años.

Por otro lado, a través de las cajas de compensación, se creó un auxilio económico para trabajadores cesantes, asimismo, el Gobierno nacional creó un programa de apoyo económico a trabajadores con contrato suspendido o bajo licencia no remunerada. En efecto, mediante Decreto Legislativo 488 de 2020 se estableció una transferencia monetaria, realizada por las cajas de compensación, correspondiente a dos salarios mínimos divididos en tres mensualidades a los trabajadores dependientes o independientes, cotizantes de las categorías A y B y, cesantes. Los beneficiarios deben haber realizado aportes a una Caja de Compensación Familiar durante un año, continuo o discontinuo, en el transcurso de los últimos cinco años¹¹⁴. No obstante, el Decreto Legislativo 801 de 2020 redujo este requisito a 6 meses de cotización para acceder al beneficio. Asimismo, se estableció que, a los trabajadores cuyo salario sea inferior a 4 SMMLV y se encuentren bajo licencia no remunerada o con su contrato suspendido se les efectuará una transferencia equivalente a \$160.000 pesos mensuales hasta por 3 meses¹¹⁵.

Asimismo, para garantizar la continuidad en el acceso de los servicios públicos, el Gobierno nacional diseñó un esquema de financiación de los pagos de la población más vulnerable. Dicha medida permite a los hogares de los estratos 1 y 2 disponer de sus ingresos para la atención de otras necesidades, por el tiempo que dura la emergencia, y garantizar la recepción de los servicios públicos domiciliarios por parte

¹¹⁴ Esta iniciativa se introduce en el Decreto Legislativo 488 de 2020, y posteriormente, en el Decreto Legislativo 770 de 2020 se permite a las Cajas de Compensación Familiar alimentar los recursos del FOSFEC a través de su propio patrimonio y de préstamos para seguir financiando este Programa de Apoyo al Cesante. Adicionalmente, el Decreto Legislativo 553 habilitó al Ministerio del Trabajo, con los recursos distribuidos desde el FOME, a realizar aportes a las cajas de compensación para poder cubrir el costo de los beneficios del mecanismo de protección al cesante.

¹¹⁵ Las personas que sean beneficiarias de este programa no podrán estar cubiertas por los programas de Familias en Acción, Colombia Mayor, Jóvenes en Acción, compensación del IVA o el Programa de Ingreso Solidario.

de las familias cuya capacidad de pago se haya visto perjudicada por el COVID-19. En particular, el esquema permite que las empresas prestadoras de dichos servicios puedan diferir el pago de los consumos de servicios públicos domiciliarios no subsidiados, de los meses en los que se presentó la emergencia económica¹¹⁶, hasta por un plazo de 36 meses para los estratos 1 y 2, y a un plazo de 24 meses para los estratos 3 y 4.

Finalmente, con el fin de mitigar la deserción en la educación superior, el Gobierno nacional también creó el Fondo Solidario para la Educación y diseñó un plan de auxilios educativos para beneficiarios del ICETEX. Por medio del plan de auxilio, los beneficiarios del ICETEX afectados por la emergencia económica y sanitaria podrán tener periodos de gracia en cuotas de créditos vigentes, reducciones transitorias de los intereses al valor del IPC, ampliación de plazos en los planes de amortización, y el otorgamiento de nuevos créditos para el segundo semestre de 2020 sin deudor solidario. Por su parte, a partir de los recursos del Fondo para mitigar el riesgo de deserción estudiantil, se crearon líneas de crédito para el pago de mensualidades de jardines infantiles y colegios privados y para el pago de matrículas de jóvenes en condición de vulnerabilidad, tanto para programas de educación para el trabajo como para programas en instituciones de educación superior pública. Por último, para garantizar la adecuada nutrición de niños, niñas y adolescentes, se habilitó la entrega del Programa de Alimentación Escolar en casa, durante la vigencia de la emergencia, lo que permitirá la entrega de aproximadamente 6,5 millones de raciones de alimentos. De igual forma, el ICBF aseguró la entrega de complementos nutricionales a 1,7 millones de niños. Todas estas medidas tienen como propósito mitigar los impactos económicos de la emergencia actual de los hogares, aumentando su ingreso neto y mejorando su liquidez¹¹⁷.

3. Protección del empleo y mitigación de la afectación sobre el aparato productivo

En el marco de la emergencia, el Gobierno nacional implementó un conjunto de medidas que buscan proteger otros aspectos que afectan el bienestar de la población, y que son fundamentales para tener una recuperación rápida y sostenible una vez se moderen los efectos de la pandemia. En esta dirección se han tomado medidas para fortalecer y proteger el mercado laboral, el empleo y la estabilidad de los mercados crediticios y financieros.

¹¹⁶ Específicamente, para los estratos 1 y 2 la medida abarca desde el 7 de abril hasta el 31 de julio en agua, y para energía y gas cubre 3 ciclos de facturación.

¹¹⁷ Para ver el detalle normativo sobre las medidas relacionadas con el eje de ayudas social a la población vulnerable, ver el Anexo 1.C.

3.1. Fortalecimiento y defensa del mercado laboral y el empleo.

En términos generales, las medidas para la protección del mercado laboral incluyen subsidios directos al pago de la nómina, disminución del aporte al Sistema General de Pensiones y la línea de crédito para el pago de nómina con garantía de la Nación.

Para reducir el riesgo de destrucción del empleo formal, el Gobierno nacional creó un subsidio parcial al salario de los trabajadores de las empresas afectadas por las medidas adoptadas para limitar la propagación del coronavirus, y un apoyo al pago de la prima de servicios. Bajo el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), se estableció un aporte mensual, por parte del Gobierno nacional, equivalente al 40% de un SMMLV por empleado. Este apoyo está dirigido a aquellas empresas que hayan percibido una caída de al menos 20% en sus ingresos mensuales del mes inmediatamente anterior, frente al mismo mes del año anterior o frente al promedio de enero y febrero de 2020. Los beneficiarios de esta política pueden acceder a dicho alivio por los meses comprendidos entre mayo y agosto de 2020. Como mecanismo complementario al PAEF, el Gobierno nacional creó el Programa de Apoyo al Pago de la Prima de Servicios (PAP). Dicho programa establece que, las empresas que observen una disminución en sus ingresos, bajo los mismos parámetros del PAEF, y el ingreso base de cotización del trabajador se ubique entre 1 SMMLV y 1 millón de pesos, recibirán un aporte para el pago de la prima de 220.000 pesos por trabajador.

Adicionalmente, por medio del Decreto Legislativo 558 de 2020, se redujo la carga de las cotizaciones a la seguridad social, reduciendo la presión sobre el flujo de caja de las empresas y sobre el ingreso disponible de los trabajadores. Específicamente, se estableció que la cotización de pensiones para los meses de abril y mayo, pagada en mayo y junio respectivamente, se redujo al 3%, cubriendo únicamente el costo del seguro previsional en el RAIS o el aporte a los fondos de invalidez y sobrevivencia del RPM y el costo administrativo. El aporte correspondiente está a cargo de los empleadores en 75% y del empleado en 25%.

Finalmente, a través del Fondo Nacional de Garantías se estableció una línea con 90% de garantía estatal y 75% de subsidio de la comisión, destinada a financiar el pago de las nóminas a cargo de las empresas.

4.2. Fortalecimiento del crédito y mercados financieros.

Consciente de la relevancia del buen funcionamiento del crédito y los mercados financieros en la coyuntura actual, en que el sector real demanda recursos por la caída transitoria de sus ingresos y los mercados financieros pueden tener eventos de excesiva

inestabilidad, el Gobierno y el Banco de la República tomaron medidas en diversos frentes para asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros y crediticios.

Para amortiguar los posibles efectos negativos de los fuertes choques que recibieron los mercados financieros en marzo y garantizar la liquidez de la economía en los meses próximos meses, la Junta Directiva del Banco de la República tomó una serie de medidas, entre las que se encuentran la reducción de los encajes, la compra definitiva de papeles de deuda pública y privada, la ampliación del cupo y plazo de las operaciones transitorias de liquidez y el establecimiento de diversos mecanismos para otorgar liquidez y cobertura en moneda extranjera.

Si bien las medidas del Banco de la República garantizaron condiciones normales de liquidez, ha sido necesario la intervención del Estado a través de los bancos de segundo piso, para de esta manera garantizar la existencia de fondos prestables a plazos más amplios en condiciones financieras adecuadas. En esta dirección, Bancóldex lanzó dos líneas especiales de crédito denominadas *Colombia Responde* y *Colombia Responde para Todos*, las cuales están destinadas a financiar capital de trabajo, como materias primas, insumos y gastos de nómina. Se asignaron en total \$600mm de pesos, \$250mm para la primera línea, enfocada en los sectores más afectados por las medidas de aislamiento preventivo, y \$350mm para la segunda, la cual benefició a los demás sectores productivos. Los recursos de ambas líneas se distribuyeron en un porcentaje mayoritario para micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), microfinanzas y en menor medida, para grandes empresas. Por otra parte, Findeter lanzó las líneas de créditos *Compromiso Colombia* por \$713mm para capital de trabajo e inversión para apoyar a los sectores público y privado afectados por el COVID-19, *Compromiso Territorios* por \$500mm para apoyar a los municipios y departamentos en el fortalecimiento de sus territorios, y *Compromiso Sector Salud* por \$256mm, a través de la cual el Ministerio de Salud y Findeter buscan contribuir al fortalecimiento financiero de las IPS y EPS, las cuales centran sus esfuerzos en la atención de la emergencia, económica, social y ambiental derivada del COVID-19.

Otro factor importante que podría afectar el canal crediticio es el natural incremento de la aversión al riesgo por parte de los sistemas financieros, cuando se presentan fuertes choques macroeconómicos con altos niveles de incertidumbre sobre la capacidad de pago de los distintos demandantes de crédito. Para atenuar este efecto, el Gobierno capitalizó el Fondo Nacional de Garantías y ha lanzado líneas de crédito para diversos agentes focalizándose en pequeñas y medianas empresas, trabajadores independientes y clientes de entidades microfinancieras, en donde el Fondo ofrece garantías que van entre 70% y 90% de la exposición crediticia. Adicionalmente, estableció subsidios superiores al 60% de las comisiones para posibilitar el acceso a las líneas de crédito con tasas de interés

razonables. De igual manera, la reducción de los encajes por parte del Banco de la República reduce los costos de la intermediación financiera para mejorar las condiciones crediticias.

Finalmente, para un buen funcionamiento de los mercados crediticios y para proteger los balances de los hogares y empresas, es importante suavizar la carga financiera de los demandantes de crédito. Con este objetivo, a partir de la Circular Externa 07 de 2020, la Superintendencia Financiera de Colombia habilitó la reestructuración de créditos de personas y empresas afectadas por la pandemia, sin que esto repercuta en su calificación crediticia o genere reportes en centrales de riesgo. Las instrucciones impartidas permiten modificar las condiciones de los créditos vigentes, estableciendo, por ejemplo, períodos de gracia o aumento de plazos. Con información al 10 de junio de 2020, 10,7 millones de deudores, entre personas naturales y jurídicas, se han acogido a estos alivios, representando en agregado un saldo de cartera de 209,4 billones de pesos.

Recuadro 1.5. Efectos de las ayudas sociales sobre los ingresos de los hogares¹¹⁸

En este recuadro se analiza el efecto de los programas sociales implementados por el Gobierno bajo la coyuntura del COVID-19 sobre el ingreso de la población. Específicamente, se estima el nivel de compensación de un conjunto de ayudas sociales sobre la pérdida de ingresos de los hogares, derivada del resentimiento de la actividad económica. El análisis se hace a nivel de decil poblacional de ingresos ya que las políticas están focalizadas en la población más vulnerable, segmento que, en ausencia de las medidas implementadas, resultaría gravemente afectado por la crisis económica prevista.

Se estima que las medidas implementadas por el Gobierno nacional reducen la caída del ingreso anual promedio de un hogar en 23,6% (de \$2,4 a \$1,8 millones de pesos en promedio por hogar anualmente), respecto a un escenario libre de intervención. Tomando el año 2019 como referencia se obtiene que un crecimiento del PIB de -5,5% en 2020 reduce 4,8% los ingresos anuales promedio de los hogares; no obstante, al considerar las medidas sociales, la caída en los ingresos pasa a ser de 3,6%.

¹¹⁸Este recuadro fue elaborado por Diana Rivera, Francy Vallejo, Juan Guillermo Salazar, Sara Alejandra Baena y Steven Zapata.

Al desagregar por decil poblacional, se evidencia que la estructura de los programas favorece, principalmente, a los hogares que se encuentran en el decil más bajo de ingresos. En efecto, la pérdida de ingresos de los hogares del primer decil se reduce en 92% (de \$503.219 a \$41.440 pesos en promedio, por hogar, anualmente), siendo esta la mayor reducción de todos los deciles.

1. Programas de ayuda social

En el contexto de la Emergencia Económica, Social y Ecológica, el Gobierno ha implementado una serie de medidas para amortiguar los potenciales efectos en indicadores de desarrollo como resultado de la coyuntura del COVID-19. Con estas medidas se busca disminuir la magnitud del aumento de la pobreza y el deterioro del mercado laboral, como consecuencia de la crisis económica que se experimentará en 2020.

Las políticas del Gobierno nacional para hacer frente a esta emergencia se han cimentado alrededor de 3 ejes: i) fortalecimiento del sistema de salud, ii) ayuda social a la población vulnerable, iii) protección del empleo y aparato productivo. El primer eje comprende medidas enfocadas a atender la emergencia sanitaria y fortalecer el sistema de salud. El segundo eje está orientado a proveer ayudas sociales a la población en condición vulnerable, entre las que se destacan los giros extraordinarios de transferencias monetarias a través de los programas “Familias en acción”. En el tercero se agrupan los programas a la protección del empleo y la reactivación económica.

Este recuadro se concentra en los efectos de los programas implementados para atender a la población vulnerable, así como el apoyo a las nóminas, los cuales suman en conjunto de alrededor de \$8,2 billones de pesos. De manera puntual, se consideran los giros extraordinarios a través de los programas sociales por \$1,9 billones, el programa de Devolución de IVA por \$0,4 billones, el programa de Ingreso Solidario por \$1,5 billones y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) por \$4,4 billones de pesos. Estos constituyen de manera directa una compensación a los ingresos de los hogares y, por tanto, un salvavidas al impacto sobre su bienestar.

2. Efectos de las políticas sobre la distribución del ingreso

2.1. Metodología

Usando microdatos de encuestas de hogares, para cada decil de la distribución de ingresos, se calcula la relación entre el ingreso promedio y el PIB. Para traducir disminuciones/expansiones de la actividad económica en ingresos del hogar se utiliza

como base la información histórica de los ingresos de los hogares de la GEIH¹¹⁹, agrupada por deciles de ingreso. Siguiendo la metodología de mínimos cuadrados ordinarios, y aislando el efecto de los ciclos macroeconómicos rezagados sobre los ingresos, se obtiene la relación PIB e ingresos diferenciada por decil.

Para cada decil de ingreso, los ingresos de los hogares se modifican de acuerdo con montos girados a través de los programas sociales. En el caso de los programas Colombia Mayor, Familias en Acción, Jóvenes en Acción, Devolución de IVA e ingreso Solidario, la imputación de ingresos se hace siguiendo cálculos del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y Banco Mundial¹²⁰. Para definir los hogares beneficiarios del PAEF, se seleccionan los hogares con al menos un empleado formal, que haya cotizado salud, y trabaje en sectores en los que se estima una afectación de caja por caídas en las ventas mayores al 20%, como consecuencia del aislamiento preventivo. Para los hogares que cumplan con estas características se hace una imputación por el valor del subsidio a cargo del Gobierno (40% del salario mínimo).

Se estima que los ingresos de los hogares caen 4,8% en promedio, en un escenario de contracción del PIB de 5,5%¹²¹. En particular, la crisis económica que se avecina puede generar una pérdida total de \$34,5 billones de pesos para los hogares. Es decir, bajo esta nueva coyuntura, los ingresos de los hogares colombianos pasan de un proyectado para el año 2020 de \$721,9 a \$687,4 billones de pesos.

Los efectos negativos de la contracción del crecimiento económico afectan a todos los deciles de ingreso (Tabla R1.5.1). No obstante, el impacto sería mayor sobre la población más vulnerable. Los hogares que se encuentran en el primer decil sufrirían una caída de 28% en sus ingresos del año. Por su parte, el decil 2 vería una reducción de sus ingresos de 9,5%, mientras que la reducción para los que se encuentran entre los deciles 3 y 9 es, en promedio, del -5,9%. Finalmente, el decil más alto de ingresos se ve afectado, pero en menor medida (-2,7%). Como es de esperarse, la caracterización particular del tipo de ocupación y el grado de formalización bajo el que suele emplearse el segmento más pobre de la población, así como su baja tenencia de activos y ahorro, lo hace más vulnerable a los ciclos recesivos de la actividad económica.

¹¹⁹ Gran Encuesta Integrada de Hogares.

¹²⁰ Ver "Simulaciones de impacto COVID-19 y políticas de mitigación en la pobreza de Colombia", Departamento Nacional de Planeación y Banco Mundial (2020), Mimeo.

¹²¹ Para mayor detalle sobre las perspectivas de crecimiento remitirse a la sección 4 del capítulo 1.

2.2 Resultados

Los programas de ayuda implementados por el Gobierno nacional reducen el impacto de la crisis sobre el ingreso promedio, que ya no caería 4,8% sino 3,6%. Es así como las transferencias directas de los programas de ayuda social y de protección al empleo que se realizarán en 2020, reducirán la pérdida agregada de \$34,4 billones a \$26,3 billones de pesos. En la Tabla R1.5.1 se puede ver que la pérdida monetaria de los hogares, después de contabilizadas las medidas gubernamentales, se reduce en magnitud en todos los deciles respecto al escenario en el que no hay intervención del Gobierno.

La mejora en el ingreso es mayor para la población que se encuentra en los primeros deciles de ingreso (Gráfico R1.5.1). Una vez se incluyen las transferencias y subsidios extraordinarios a la estimación, se tiene que la recuperación del bienestar se da en todos los niveles de ingreso, pero la magnitud es decreciente. La caída en los ingresos del decil más pobre se reduce 26,2pp, lo que significa una amortiguación del 92% del choque; para los deciles 2 y 3 la recuperación es del orden del 60% (respectivamente, sus ingresos caen 5,9pp y 3,2pp menos). Para los deciles de la parte alta de la distribución de ingresos se repone menos del 15% (la caída se reduce 0,7pp para el decil 9 y 0,2pp para el decil 10). Los resultados evidencian cómo la implementación de estos programas amortigua la pérdida de ingresos derivada de la crisis y tienen principal efecto sobre el segmento más pobre de la población colombiana.

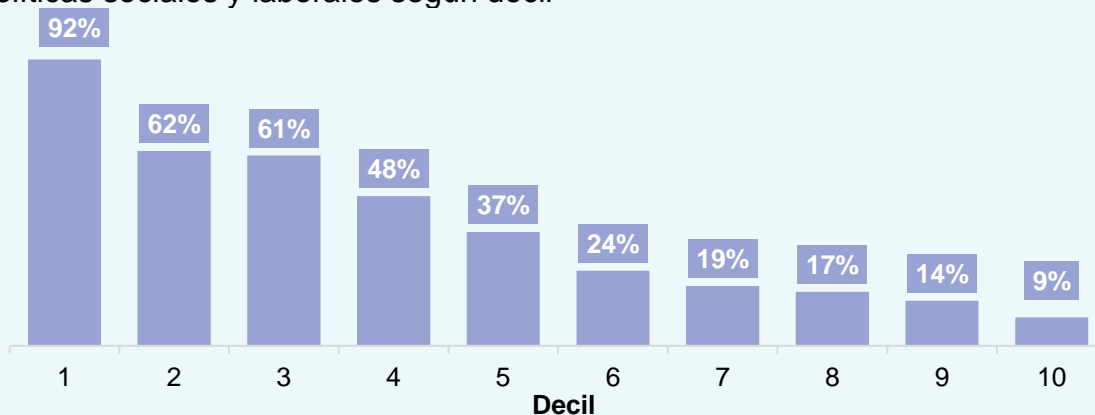
Tabla R1.5.1 Pérdida de ingreso anual por hogar según decil de ingreso

| Decil | Ingreso anual estimado por hogar (\$) | Pérdida de ingreso por hogar (\$) | Pérdida después de subsidios y transferencias extraordinarios (\$) | Pérdida de ingreso por hogar (%) | Pérdida después de subsidios y transferencias extraordinarios (%) |
|-------|---------------------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------------|---|
| 1 | 1.762.664 | -503.219 | -41.440 | -28,5 | -2,4 |
| 2 | 9.389.912 | -889.673 | -333.876 | -9,5 | -3,6 |
| 3 | 16.314.405 | -848.001 | -330.342 | -5,2 | -2,0 |
| 4 | 22.098.390 | -1.111.952 | -578.040 | -5,0 | -2,6 |
| 5 | 27.490.149 | -1.735.580 | -1.101.565 | -6,3 | -4,0 |
| 6 | 34.778.229 | -2.479.838 | -1.883.122 | -7,1 | -5,4 |
| 7 | 44.912.095 | -3.041.600 | -2.458.636 | -6,8 | -5,5 |
| 8 | 58.450.212 | -3.399.895 | -2.811.693 | -5,8 | -4,8 |
| 9 | 82.612.947 | -4.270.779 | -3.653.004 | -5,2 | -4,4 |
| 10 | 195.877.430 | -5.310.947 | -4.827.716 | -2,7 | -2,5 |

| | | | | | |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|-------------|
| Total | 49.375.661 | -2.359.193 | -1.802.003 | -4,8 | -3,6 |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|-------------|

Fuente: Cálculos propios con base en cifras DANE, Banco Mundial-MHCP DGPM – (monto de subsidios al 16 de junio de 2020)

Gráfico R1.5.1 Porcentaje de la caída en ingresos que es compensada por las políticas sociales y laborales según decil

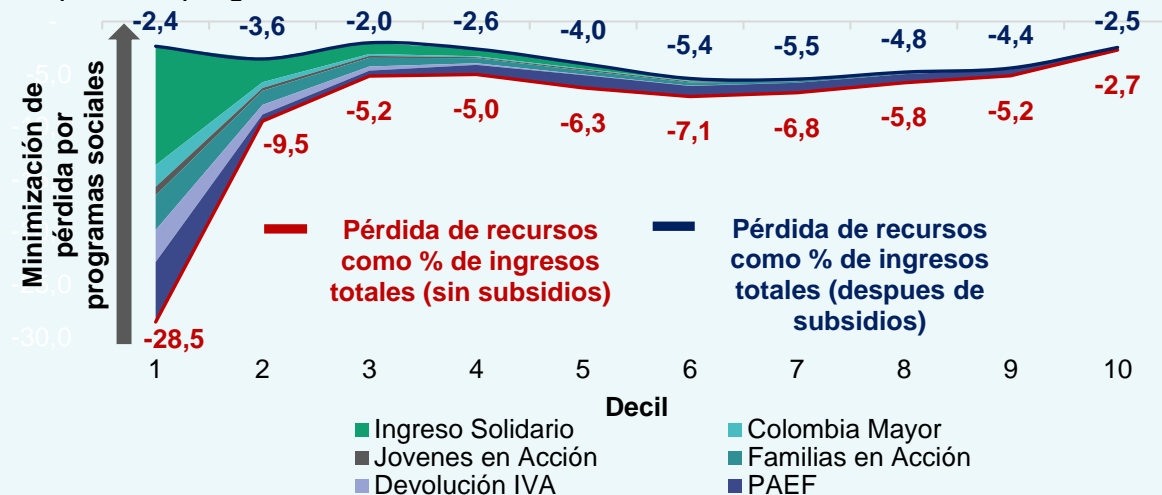


Fuente: Cálculos propios con base en cifras DANE y Banco Mundial MHCP – DGPM.

Finalmente, los programas de Ingreso Solidario y el PAEF son los más relevantes en la aminoración del choque sobre los ingresos de los hogares. Cuando se desagrega el efecto sobre el bienestar por programa se encuentran efectos distintos según el nivel de ingreso: para el 40% de la población con menores ingresos el programa que más juega a favor en contrarrestar la pérdida de bienestar es el de Ingreso Solidario, seguido por el PAEF y el programa de Devolución de IVA; mientras que el restante de la población percibe un mayor efecto amortiguador del PAEF (Gráfico R1.5.2). Estos resultados se explican por la formulación característica de estos programas, los cuales pretenden cubrir un mayor número de hogares en condición vulnerable (es el caso de Ingreso Solidario y Devolución de IVA), a la vez que protegen, sin distinción, los ingresos laborales de los hogares que pertenecen al sector formal (es el caso del PAEF).

Se estima que una caída del PIB de -5,5%, reducirá los ingresos promedio de los hogares en 4,8%, que será contrarrestada por los programas de empleo y transferencias implementados por el Gobierno nacional. Los mayores efectos de la recesión esperada en el año 2020 se reflejarán en los deciles más vulnerables del país. Mientras que para los hogares del primer decil se proyecta una disminución de 28,5% de sus ingresos, para el último decil esta pérdida sería de 2,7%. Sin embargo, los gastos extraordinarios permitirán mitigar dichas pérdidas de los ingresos, especialmente en los hogares más vulnerables.

Gráfico R1.5.3 Pérdida porcentual de los ingresos de los hogares antes y después de programas sociales.



Fuente: Cálculos propios con base en cifras DANE y Banco Mundial MHCP – DGPM.

Recuadro 1.6. Análisis de resistencia de caja sectorial en Colombia¹²²

Motivado por el efecto que el aislamiento preventivo obligatorio tiene sobre el flujo de ventas e ingresos de las empresas del país, el Gobierno nacional realizó un análisis de resistencia de caja, medida como el número máximo de días o meses que podrían soportar las empresas ante una coyuntura como la actual. Lo anterior, con el fin de dimensionar la magnitud y el tipo de medidas que resultan efectivas para mitigar dichas afectaciones. En ese contexto, este recuadro busca evaluar un escenario en el cual se presenta una disminución dramática de los ingresos, mientras se mantienen los compromisos de nómina, gastos operativos y financieros, que deben ser asumidos principalmente con los recursos líquidos disponibles. Se llevó a cabo un análisis diferenciado por tamaño de empresa y sector económico, y se examinó el posible alivio que otorgan las medidas de política pública adoptadas hasta el momento, para reducir los riesgos de liquidez de las empresas.

Los resultados obtenidos evidencian que, en promedio, una empresa colombiana formal resiste máximo de 2 a 3 meses sin ingresos operacionales, y que esta resistencia se reduce significativamente entre más pequeña es la empresa y/o cuando la firma opera bajo la informalidad. Para la obtención de este resultado se llevaron a cabo dos análisis, uno de stock y otro de flujo, con la información disponible de los Estados Financieros (EEFF) de las empresas nacionales. En particular, el análisis de

¹²² Este recuadro fue elaborado por Cristian Cruz, Juan David Grillo, Juan Camilo Forero y Camila Orbezo.

stock hace uso de indicadores financieros de solvencia de corto plazo, mientras el análisis de flujo se lleva a cabo una modelación de choques en los EEFF de algunas empresas representativas de cada sector productivo.

Análisis de stock

Se calculó el Intervalo Básico Defensivo (IBD)¹²³, lo anterior se realizó con una base de datos construida con información publicada por la Superintendencia de Sociedades, a través de su plataforma SIREM, se construyó una muestra de 1.465 empresas, clasificadas por tamaño (ingresos anuales de pequeña, mediana y grande medidos en UVTs ¹²⁴) y sector económico (clasificación CIIU Rev.4 A.C.), con los datos correspondientes a los años 2017 y 2018, que es la última información disponible.

De acuerdo con los datos obtenidos (Tabla R1.6.1), las empresas analizadas¹²⁵ **pueden soportar como máximo entre 2 y 4 meses sin tener ingresos operacionales.** Es importante mencionar que, estos resultados están acotados a los sectores de industria, comercio y agricultura, dadas las restricciones de información. De acuerdo con las cifras, se observa una mayor resistencia en las firmas industriales para afrontar un choque de liquidez, en comparación con las de comercio y agricultura. Sin embargo, la capacidad de resistencia es baja de forma transversal en los tres sectores. Vale la pena mencionar que, como en el cálculo del IBD se incluyen cuentas por cobrar, las cuales difícilmente se han liquidado dada la coyuntura, los resultados presentados en la Tabla R1.6.1 pueden estar sobrestimando la resistencia de estas empresas. De este modo, su verdadera capacidad de resistencia actual incluso sería menor.

Tabla R1.6.1 Cantidad de meses durante los cuales podría operar una empresa promedio de estos sectores sin ingresos operacionales

| Sector | 2017 | 2018 |
|-----------------------------------|------|------|
| Industria | 3,8 | 4,2 |
| Comercio al por mayor y por menor | 2,1 | 2,2 |
| Agricultura, caza, silvicultura | 2 | 2,2 |

Fuente: Superintendencia de Sociedades/SIREM. Cálculos DGPM

¹²³ $IBD = (\text{Efectivo} + \text{Inversiones temporales} + \text{Cuentas por cobrar}) / (\text{Costo de ventas} + \text{gastos generales}) / 365$. Este indicador cuantifica el número máximo de días durante los cuales una empresa podría operar con sus activos líquidos actuales, sin ninguna clase de ingreso.

¹²⁴ Ver: Artículo 2.2.1.13.2.2 del Decreto 957 de 05 de junio de 2019: "Rangos para definición de tamaño empresarial". Recuperado de: <http://www.mipymes.gov.co/temas-de-interes/definicion-tamano-empresarial-micro-pequena-mediana>.

¹²⁵ Debido a la falta de información para empresas pequeñas y medianas, sus resultados podrían no ser estadísticamente significativos, por lo que finalmente sólo se presentó información de aquellas clasificadas como grandes.

Análisis de flujo

Para el análisis de flujo se llevó a cabo una evaluación de resistencia de caja, a partir de la información pública disponible de EEFF de empresas representativas de cada sector productivo. Lo anterior se hizo para todos los sectores, sin contemplar las excepciones de circulación que se han tomado para algunos casos y que, en efecto, aliviarían la magnitud del choque que se simula.

Como se mencionó en la introducción de este recuadro, se evalúa un escenario como el actual, en el cual hay una disminución dramática de los ingresos, pero no sucede así en los costos y gastos que se mantienen relativamente estables, tales como los de nómina, operativos y financieros, los cuales deben ser asumidos principalmente con recursos líquidos. Es importante mencionar que, bajo este escenario, las empresas tienden a reducir rápidamente sus gastos variables y a ajustar gradualmente sus costos fijos, para finalmente hacer uso de su *buffer* de liquidez¹²⁶. Una vez agotadas estas medidas, la empresa puede entrar en un punto de inflexión en el que debe cerrar.

Los resultados obtenidos a partir de la simulación¹²⁷ indican que, para las empresas seleccionadas en la muestra pueden sostener su operación promedio entre 1 y 4 meses, lo que refleja la urgencia de medidas para mitigar el choque de liquidez para todo el sector productivo formal empresarial (Tabla R1.6.2). El anterior resultado hay que entenderlo como el periodo que las empresas pueden financiar su operación, haciendo uso del *buffer* de liquidez del cual disponen.

Tabla R1.6.2 Resistencia de las empresas por rangos de liquidez

| Sectores | Liquidez Baja | Liquidez Media | Liquidez Alta |
|--------------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| | 1 a 2 meses | 2 a 4 meses | más de 4 meses |
| Alojamiento y servicios de comida | X | | |
| Actividades de entretenimiento | X | | |
| Agricultura | X | | |
| Elaboración de alimentos y bebidas | X | | |
| Elaboración de textiles | X | | |
| Comercio al por mayor y al por menor | | X | |

¹²⁶ El *buffer* de liquidez consiste en un conjunto de activos de alta calidad que funciona como una reserva que tienen las empresas, para hacer frente a las necesidades puntuales de efectivo ante distintos choques.

¹²⁷ Los principales supuestos de la simulación establecen (1) valores relativos de cada gasto frente a los ingresos, (2) normalización de los ingresos a \$100 y cálculo de los gastos sujeto a los valores relativos de los ingresos, (3) gastos de nómina constantes, (4) caída de los ingresos operacionales del 90%, (5) reducción de costos no operacionales en un 20%, (6) castigo al valor de los activos de corto plazo y efectivo que dispone la empresa de un 40%.

| | | |
|---------------------------------------|---|---|
| Transporte y almacenamiento | X | |
| Información y comunicaciones | X | |
| Explotación de minas y canteras | X | |
| Elaboración de productos metalúrgicos | X | |
| Resto de industria manufacturera | X | |
| Construcción | | X |
| Actividades financieras y de seguros | | X |

Fuente: EEFF empresas de la muestra– Cálculos: DGPM.

Medidas para proteger el empleo y mantener la capacidad productiva

Considerando los efectos colaterales que las medidas de aislamiento preventivo tienen sobre el flujo de caja, y dada la moderada capacidad de resistencia de las empresas como lo señalamos previamente, el Gobierno nacional ha adoptado diversas medidas, procurando la continuidad en la operación de las empresas y la preservación del empleo¹²⁸. En particular, para las micro, pequeñas y medianas empresas se han estructurado e implementado medidas en torno a los siguientes ejes: *(i)* reducción o aplazamiento de la carga tributaria, *(ii)* protección al empleo y *(iii)* alivios de las obligaciones de los empleadores con los aportes al Sistema de Seguridad Social para los sectores más afectados, entre otras. Con el propósito de dimensionar el posible efecto de las medidas adoptadas sobre las empresas, se realizó un análisis con información pública de los EEFF, de una nueva muestra de pequeñas y medianas¹²⁹, y con información de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA).

En la Tabla R1.6.3 se observa un mayor alivio para las empresas de la muestra al comparar la resistencia de caja ante dos escenarios: (1) el escenario sin medidas, contemplado en la Tabla R1.6.2 y (2) el escenario con las medidas de alivio de caja adoptadas¹³⁰. En particular, los resultados sugieren que, en promedio las empresas logran duplicar el tiempo en que pueden mantener su operación, pasando de una medida de resistencia media de 1 a 2 meses a una de 2 a 4 meses. Adicionalmente, cabe destacar que cerca del 25% de las empresas analizadas pasaron de tener un resultado de flujo de caja negativo a tener un flujo positivo, con lo cual no se haría necesario hacer uso del *buffer* de liquidez y, por lo tanto, podrían afrontar el choque de la pandemia con los recursos de su flujo de caja corriente. De esta forma, se evidencia un aumento importante

¹²⁸ Para ver todo el detalle normativo de las medidas implementadas por el Gobierno nacional durante la emergencia derivada por la pandemia, ver el Anexo 1. D.

¹²⁹ Teniendo en cuenta la clasificación de ingresos por actividades ordinarias anuales que establece el Decreto 957 de 2019, para cada sector se seleccionaron únicamente empresas de tamaño mediano y pequeño.

¹³⁰ Para este escenario se simuló el efecto de las siguientes medidas: *(i)* Programa de Protección al Empleo – PAEF, *(ii)* el aplazamiento de la segunda cuota del impuesto de renta y complementarios, *(iii)* el Programa de Apoyo para el Pago de la Prima de Servicios – PAP, *(iv)* la disminución de la cotización al Sistema General de Pensiones al tres por ciento (3%) durante dos meses y *(v)* el aplazamiento del pago de parafiscales para las empresas y sectores aeronáutico, restaurantes, turismo y eventos

en la capacidad de absorción del choque por parte de las empresas del país, ante las medidas implementadas.

Cuando se analiza el efecto marginal de cada medida, se concluye que la política que más alivio genera para el flujo de caja de las empresas es el Programa de Apoyo al Empleo Formal - PAEF, seguido del Programa de Apoyo a la Prima – PAP y, en menor medida, el aplazamiento de la cuota del impuesto a la renta y complementarios. Lo anterior refleja la importancia de las medidas adoptadas para la protección del empleo, en particular de los subsidios a la nómina, por cuanto estas contribuyen a aliviar la afectación del flujo de caja empresarial y a mantener los ingresos laborales de los trabajadores.

A la luz de los resultados del escenario sin medidas, es posible concluir que, de no haberse adoptado una política de alivio, el panorama actual de las empresas colombianas sería mucho más adverso y sus perspectivas de supervivencia para el periodo post-pandemia se habrían reducido. Sin embargo, es importante señalar que, los resultados de este análisis son contingentes al momento en el cual se adoptan las medidas y en el que las empresas perciben efectivamente el alivio. Específicamente, el ejercicio presentado simula su adopción en el momento cero en que se presenta el choque de liquidez.

Tabla R1.6.3 Resistencia de caja con medidas del Gobierno nacional

| Sectores | (1) Sin medidas | | (2) Con medidas |
|--------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------------|
| | Liquidez Baja | Liquidez Media | Liquidez Media - Alta |
| | 1 a 2 meses | 2 a 4 meses | más de 2 meses |
| Alojamiento y servicios de comida | X | | X |
| Actividades de entretenimiento | X | | X |
| Agricultura | X | | X |
| Elaboración de alimentos y bebidas | X | | X |
| Elaboración de textiles | X | | X |
| Comercio al por mayor y al por menor | | X | X |

Fuente: EEFF empresas de la muestra– Cálculos: MHCP – DGPM.

Conclusiones

Tanto el análisis de stock como de flujo dan una señal de alerta para el grueso del tejido empresarial colombiano, toda vez que las cifras sugieren que la capacidad para soportar una caída abrupta en los ingresos se ubica entre 2 y 4 meses para la mayoría de los sectores. El anterior ejercicio, se realizó en aras de diseñar una estrategia efectiva, que contribuyera a mitigar la afectación que la actual coyuntura tiene

sobre el flujo de caja de las empresas, es por ello que el Gobierno realizó un análisis cuantitativo que cubre empresas formales de distintos sectores productivos y tamaños.

Con base en el diagnóstico realizado, el Gobierno implementó medidas orientadas a aliviar la liquidez de las empresas. Dentro de las decisiones adoptadas se destacan los subsidios a la nómina, la suspensión de pago de parafiscales y el aplazamiento de obligaciones tributarias, entre otras. Al incorporar las medidas de alivio adoptadas para el sector empresarial, se observa que la capacidad de resistencia de caja de las empresas se duplica. Inclusive, en el 25% de los casos, el resultado de flujo de caja pasa de ser negativo a tener un balance positivo, situación ante la cual no se hace necesaria la utilización del *buffer de liquidez* para enfrentar la caída de sus ingresos.

Es importante tener en cuenta la limitada información disponible para empresas de menor tamaño y que se encuentran en la informalidad, pues al final estas tendrían una resistencia de liquidez más débil. En efecto, de acuerdo con la encuesta de Micronegocios del DANE, a octubre de 2019 en Colombia existían 5,6 millones de micronegocios, de los cuales el 74,8% probablemente estaban en la informalidad. Este grupo de empresas queda por fuera del análisis cuantitativo realizado y, de acuerdo con la evidencia existente [JPMorgan Chase & CO. (2016)¹³¹ y CCB. (2018)¹³²], mantendrían una posición de caja aún más débil para enfrentar choques. Para este universo de empresas, el Gobierno nacional ha habilitado otras medidas de alivio, como lo son las líneas de crédito creadas por Bancóldex y el programa de *Unidos por Colombia*, del FNG, que contiene una línea de garantías para independientes y otra para el pago de deudas que tienen los informales con microfinancieras (Para mayor detalle ver sección 1.4.2.2.3).

1.5 Actualización Plan financiero 2020

En esta sección se expondrá la actualización del plan financiero para el 2020 del GNC, y los resultados proyectados para el resto del sector público. La última actualización del plan financiero se presentó al público en el mes de febrero de 2020. Todas las estimaciones presentadas en ese plan fueron realizadas entre diciembre de 2019 y enero de 2020 y, por tanto, no contemplaban los recientes choques que ha experimentado la economía mundial. La presente actualización se fundamenta en el escenario central de las proyecciones macroeconómicas presentadas en la sección anterior. Sin embargo, dada la emergencia sanitaria y económica actual, persiste una alta incertidumbre sobre la dinámica macroeconómica del país durante el año.

¹³¹ Estudio de JP Morgan Chase & Co. Institute. (2016) *Cash is King: Flows, Balances, and Buffer Days*. Recuperado de: <https://www.jpmorganchase.com/corporate/institute/document/jpmc-institute-small-business-report.pdf>

¹³² Cámara de Comercio de Bogotá (CCB), (2018). Causas de liquidación de empresas 2018. Recuperado de: <https://bibliotecadigital.ccb.org.co/handle/11520/22862>

Los choques relacionados con la pandemia del COVID-19 han afectado de manera importante las finanzas públicas. Frente al plan financiero de 2020, el déficit fiscal del GNC se ampliaría desde 2,2% del PIB proyectado a principios de año, hasta 8,2% del PIB en 2020. La deuda neta, por su parte, presentaría un incremento de alrededor de 15pp del PIB, jalonado por el mayor déficit fiscal, el menor PIB nominal, y un fuerte efecto de la depreciación, que incrementa el valor de la deuda externa en pesos.

En el caso del GG, este choque implicará alcanzar un déficit de 9,2% del PIB en 2020, que contempla un mayor déficit fiscal del sector de regionales y locales relacionado con menores ingresos tributarios y de regalías, y mayores gastos para atender la emergencia; el menor superávit de la seguridad social, asociado a la caída en contribuciones sociales y gastos extraordinarios para la atención en salud; y la mencionada ampliación del déficit del GNC. El SPNF también ampliaría su déficit fiscal debido al resultado fiscal del GG y los menores ingresos que recibirían las empresas públicas, debido a la menor actividad económica. Finalmente, el Banco de la República tendría por segundo año consecutivo un nivel de superávit extraordinario. Todo lo anterior situaría el déficit del SPC en niveles de 9,5% del PIB.

1.5.1 Gobierno Nacional Central

A lo largo del primer semestre del año 2020, las finanzas públicas del GNC sufrieron dos choques importantes, el primero correspondió a un incremento del gasto público requerido, mientras el segundo responde a la materialización de una fuerte caída de los ingresos esperados en el año, como consecuencia principalmente de las medidas de aislamiento preventivo. Como resultado de estos dos choques, se espera un deterioro importante del balance fiscal del GNC frente al ajuste evidenciado en 2019. Para el 2020, el balance fiscal proyectado del GNC, consistente con la proyección de crecimiento de -5,5%, es de -8,2% del PIB (Tabla 13). Frente al cierre de 2019, este resultado refleja un deterioro de 5,8pp en el balance, lo cual obedece tanto a las necesidades de gasto extraordinario, que se derivan de la emergencia sanitaria y económica, como a la significativa reducción que se proyecta en el recaudo tributario. De esta forma, ante la dificultad de proyectar la evolución que seguirá la pandemia en los próximos dos años y, por consiguiente, la cantidad de recursos que tendrán que ser movilizados para mitigar sus efectos, el Gobierno nacional, por intermedio del Confis en su sesión del 19 de junio de 2020, invocó el Artículo 11¹³³ de la Ley 1473 (Ley de Regla Fiscal) para suspender su aplicación durante los años 2020 y 2021, manteniendo el principio de sostenibilidad fiscal en la programación presupuestal de dichos años. Al respecto, es importante recalcar que, cualquier modificación al Plan Financiero, que se presenta en este documento, se haría

¹³³ "Artículo 11. Excepciones. En los eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo concepto del Confis, se podrá suspender temporalmente la aplicación de la regla fiscal."

para atender exclusivamente gastos de la emergencia o para cubrir caídas adicionales en los ingresos como consecuencia de la profundización de los efectos de la pandemia.

Tabla 13. Balance fiscal del GNC 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|--------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Ingresos Totales | 171.861 | 157.664 | 16,2 | 15,6 | -8,3 |
| Tributarios | 148.418 | 135.017 | 14,0 | 13,3 | -9,0 |
| No Tributarios | 1.477 | 1.376 | 0,1 | 0,1 | -6,8 |
| Fondos Especiales | 1.481 | 1.448 | 0,1 | 0,1 | -2,2 |
| Recursos de Capital | 20.485 | 19.822 | 1,9 | 2,0 | -3,2 |
| Gastos Totales | 197.910 | 241.077 | 18,6 | 23,8 | 21,8 |
| Intereses | 30.800 | 32.328 | 2,9 | 3,2 | 5,0 |
| Funcionamiento | 148.772 | 160.477 | 14,0 | 15,8 | 7,9 |
| Inversión** | 18.511 | 19.651 | 1,7 | 1,9 | 6,2 |
| Gasto por Emergencia Económica | 0 | 25.370 | 0,0 | 2,5 | - |
| Capitalización FNG | 0 | 3.250 | 0,0 | 0,3 | - |
| Préstamo Neto | -174 | 0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Balance Total | -26.049 | -83.413 | -2,5 | -8,2 | - |
| Balance Primario | 4.752 | -51.085 | 0,4 | -5,0 | - |

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

Respecto al balance de 2020, se estima que los ingresos totales del GNC se contraigan 8,3% frente a 2019, mientras los gastos totales evidenciarán un crecimiento de 21,8%. La caída esperada en los ingresos se explica, principalmente, por el impacto que tendrá el crecimiento económico estimado para 2020 (-5,5% real) sobre los ingresos tributarios de la Nación, los cuales se reducirán en 0,7pp del PIB frente a 2019. Por su parte, se estima un incremento en los gastos de funcionamiento e inversión de 7,7%, sin incorporar el gasto por emergencia económica y capitalización del FNG, pero un crecimiento anual de 21,8% en el rubro total, en respuesta al mayor gasto de salud para atender y mitigar la expansión del COVID-19 en Colombia, y de las mayores transferencias a hogares vulnerables y empresas, para hacer frente a la recesión generada por la pandemia y las medidas de aislamiento. De esta forma, el gasto total se ubicaría en 23,8% del PIB en 2020, aumentando 5,2pp frente a 2019 y ubicándose en el nivel más alto desde que se tienen registros fiscales.

La incertidumbre en torno al comportamiento de los ingresos tributarios es inusualmente alta y, además se estima que la caída en el recaudo asociada a la contracción del PIB nominal podría ser más que proporcional en esta coyuntura. En particular, la literatura sugiere que, al experimentar una brecha negativa tan pronunciada, es posible que se incremente la elasticidad del recaudo al PIB. Intuitivamente, este aumento de la elasticidad ocurre debido a tres efectos, principalmente. En primer lugar, en coyunturas como la actual la variación porcentual de las utilidades será mayor a la

experimentada en los ingresos, debido a la presencia de costos fijos, con lo cual el recaudo, especialmente de impuesto de renta, caerá en mayor medida que el PIB¹³⁴. En segundo lugar, muchos contribuyentes tendrán fuertes limitaciones en su disponibilidad de caja, con lo cual no tendrán la capacidad de pagar la totalidad de los impuestos que tienen a cargo. Finalmente, es posible que el recaudo de IVA caiga en mayor magnitud que el PIB, debido a que el comportamiento de los bienes que hacen parte de su base gravable es más volátil que el consumo total de los hogares y el PIB, especialmente en la coyuntura actual. Esto es consecuencia de que no estén gravados con este impuesto la mayor parte de los bienes de primera necesidad, y que su base gravable se conforma sobre todo por bienes semidurables y durables.

Si bien existe una gran dispersión en las estimaciones encontradas en la literatura, los cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sugieren que la elasticidad del recaudo al PIB aumenta entre 1,2 y 2,1 veces para Colombia, con posibles incrementos mayores tomando como referencia los cálculos disponibles para otros países. En particular, se revisaron tres episodios de referencia de lo que puede ocurrir en 2020, para contrastar el impacto estimado en la elasticidad de recaudo a PIB. En el primero de ellos, que corresponde a los resultados observados para China durante el primer trimestre de este año, se observa un incremento en esta elasticidad entre 2,3 y 4,4 veces frente a su promedio estimado para el periodo 2013-2019. En segundo lugar, se estimó que, en Colombia, cuando se observaron episodios de brecha negativa del producto para el periodo 2005-2019, la elasticidad de recaudo a PIB aumentó en 1,19 veces frente a su nivel usual. Finalmente, en el contexto de la crisis de 1999, se estimó que para el periodo 1999-2001 la elasticidad aumentó en 2,06 veces frente a su nivel promedio observado en el periodo precrisis (1995-1998).

En línea con lo anterior, los ingresos tributarios del GNC se verán afectados en una magnitud superior a la caída del producto en 2020. En particular, el recaudo del impuesto de renta se descompone en cuotas y retenciones, el primero de ellos está determinado por las utilidades de empresas y los ingresos de personas observados en 2019, mientras el segundo depende de la dinámica económica del año corriente (2020). Como resultado de esto, la caída esperada del recaudo de este impuesto es moderada, y se ve parcialmente compensada por el recaudo esperado del impuesto solidario por el COVID-19, adoptado en el marco de la emergencia. Sin embargo, el recaudo del impuesto de renta estará afectado, además, por la caída del precio del petróleo y su respectivo efecto en las retenciones del sector. En este sentido, se estima que el recaudo de impuesto de renta se contraiga 5,9% frente a 2019, resultado jalonado por el componente petrolero que se contraerá 40,2%.

¹³⁴ Este efecto se sentiría en 2021, debido a que el impuesto sobre la renta se causa con las utilidades generadas en 2020, se declara con un rezago de un año.

Debido a que se estima una contracción de 5,7% del consumo privado y de 17,7% en la inversión, el recaudo de aquellos impuestos cuya base gravable depende directamente de estos factores se verá afectado de forma importante. En efecto, se espera que el recaudo de IVA (interno) se contraiga 7,0% frente a 2019, en línea con la contracción esperada en la inversión y en el consumo interno, principalmente de bienes durables y semidurables que están gravados a la tarifa general (19%), como se mencionó previamente. Por su parte, el impuesto al consumo tendrá una contracción aproximada al 50%, como resultado de la composición de su base gravable, mayoritariamente restaurantes y bares y venta de vehículos, cuyo recaudo se ve fuertemente afectado por las medidas de confinamiento. De igual forma, las restricciones de movilidad reducen la demanda de combustibles, por lo que se estima una caída de 36% en el recaudo del impuesto a la gasolina y el ACPM, y reducen las transacciones financieras, por lo que se estima que el recaudo de GMF decrezca 4,8% frente a 2019. Asimismo, como resultado de la menor demanda de bienes importados, el recaudo de impuestos externos decrecerá 16,6%, a pesar de la depreciación del peso colombiano, que incrementa la base gravable de este recaudo. Por último, se espera que el recaudo de los otros impuestos, distintos a los administrados por la DIAN, también sufra una caída importante (43,9% frente a 2019), al depender estos del turismo y del transporte aéreo internacional, principalmente. La proyección individual para los principales impuestos se presenta en la (Tabla 13).

Adicionalmente, esta estimación tiene en cuenta que, dentro del paquete de medidas para reactivar la economía, el Gobierno nacional ha implementado diversos alivios tributarios, con el objetivo de otorgar liquidez a las empresas y sectores más afectados por la emergencia. Dentro de estas medidas, se destaca la modificación del calendario tributario para la presentación y pago de varios impuestos, se crearon exenciones, exclusiones de tributos y reducciones de tarifas arancelarias transitorias sobre algunos bienes y servicios. De igual forma, el Gobierno nacional agilizó la devolución y compensación de saldos a favor de los contribuyentes del impuesto de renta y complementarios y de IVA, y facultó a las entidades territoriales para establecer alivios tributarios, sobre los impuestos administrados por los gobiernos departamentales y municipales (como se presenta en la sección de regionales y locales, para mayor detalle normativo ver Anexo 1.F.).

Tabla 13. Ingresos tributarios del GNC 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2020*/2019 |
| Ingresos Tributarios | 148,418 | 135,017 | 14.0 | 13.3 | -9.0 |
| Administrados DIAN | 147,884 | 134,718 | 13.9 | 13.3 | -8.9 |
| Impuestos internos | 123,921 | 114,732 | 11.7 | 11.3 | -7.4 |
| Renta | 67,497 | 63,524 | 6.4 | 6.3 | -5.9 |
| IVA | 41,756 | 38,819 | 3.9 | 3.8 | -7.0 |
| Timbre | 86 | 53 | 0.0 | 0.0 | -38.6 |

| | | | | | |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| GMF | 8,053 | 7,667 | 0.8 | 0.8 | -4.8 |
| Consumo | 2,245 | 1,160 | 0.2 | 0.1 | -48.3 |
| Patrimonio/Riqueza | 923 | 969 | 0.1 | 0.1 | 5.0 |
| Gasolina y ACPM | 1,585 | 1,015 | 0.1 | 0.1 | -36.0 |
| Carbono | 437 | 306 | 0.0 | 0.0 | -30.0 |
| Normalización | 1,128 | 1,002 | 0.1 | 0.1 | -11.2 |
| Retefuente inmuebles | 137 | 6 | 0.0 | 0.0 | - |
| SIMPLE | 73 | 211 | 0.0 | 0.0 | 189.9 |
| Impuestos externos | 23,963 | 19,985 | 2.3 | 2.0 | -16.6 |
| Otros | 534 | 300 | 0.1 | 0.0 | -43.9 |

*Cifras proyectadas. **Corresponde a impuestos no administrados por la DIAN, tales como turismo, oro, platino, entre otros. Fuente: MHCP – DGPM.

Pese a la contracción nominal de los ingresos de capital de 3,2% frente a 2019, estos ascenderán a 2,0% del PIB en 2020, aumentando en 0,1pp frente a 2019, por el efecto denominador. Los excedentes financieros no se verían fuertemente alterados por el cambio en el escenario macroeconómico, dado que responden a la dinámica de las utilidades y excedentes generados en el 2019, mayoritariamente por parte de Ecopetrol y el Banco de la República. Por su parte, los rendimientos financieros se reducen de forma importante frente a 2019, debido a la menor disponibilidad de caja promedio por parte de la Nación, dadas las mayores necesidades de financiamiento tras la ampliación del déficit. Por último, se espera un incremento en los otros ingresos de capital, como resultado de la descapitalización de varias entidades y fondos públicos por \$3.250 mm, principalmente la cuenta especial Fondes, cuya destinación es la capitalización del Fondo Nacional de Garantías (FNG), por lo cual esta operación es neutra en el balance del GNC (Tabla 15 y Tabla 14). Dadas las condiciones de mercado actuales, no se contemplan ventas de activos este año.

Tabla 14. Ingresos fiscales del GNC 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var % |
|----------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Ingresos Totales | 171,861 | 157,664 | 16.2 | 15.5 | -8.3 |
| Ingresos Corrientes | 149,895 | 136,393 | 14.1 | 13.4 | -9.0 |
| Ingresos Tributarios | 148,418 | 135,017 | 14.0 | 13.3 | -9.0 |
| Ingresos no Tributarios | 1,477 | 1,376 | 0.1 | 0.1 | -6.8 |
| Fondos Especiales | 1,481 | 1,448 | 0.1 | 0.1 | -2.2 |
| Ingresos de Capital | 20,485 | 19,822 | 1.9 | 2.0 | -3.2 |
| Rendimientos financieros | 4,094 | 782 | 0.4 | 0.1 | -80.9 |
| Excedentes Financieros | 14,958 | 15,490 | 1.4 | 1.5 | 3.6 |
| Ecopetrol | 11,425 | 6,549 | 1.1 | 0.6 | -42.7 |
| Banco de la República | 1,869 | 6,987 | 0.2 | 0.7 | 273.7 |
| Resto | 1,664 | 1,954 | 0.2 | 0.2 | 17.4 |
| Otros ingresos de capital | 1,433 | 3,550 | 0.1 | 0.4 | 147.7 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En particular, los ingresos del GNC en 2020 asociados a la extracción de crudo se ubicarán en 0,9% del PIB, de los cuales 0,3% corresponden a ingresos tributarios y 0,6% a los dividendos girados por el Grupo Ecopetrol. Los ingresos esperados en 2020 por concepto de cuotas de renta se ubicarán en 0,08% del PIB, presentando una reducción de 0,06pp frente a lo observado en 2019 en atención principalmente al menor precio del petróleo entre 2018 y 2019 (caída del 11%) y un mayor saldo a favor en el impuesto de renta por parte de las empresas del sector. En relación con los ingresos esperados por retención en la fuente, la caída del precio del petróleo entre 2019 y 2020 del orden del 43% afectaría este rubro en 0,1pp del PIB, situándose en 0,2% del PIB. Con ello, frente a 2019, los ingresos tributarios provenientes de dicha actividad se reducirían en 0,14pp del PIB. En lo respectivo a los dividendos del Grupo Ecopetrol, para 2020 se esperan ingresos por 0,6% del PIB¹³⁵, presentando una reducción de 0,4pp frente a lo observado en 2019. Los menores ingresos se deben puntualmente a que para 2020 no se presentarían dividendos extraordinarios ni se espera liberar parte de la reserva ocasional como ocurrió en 2019, y se describió en la sección 1.2 de este capítulo.

En comparación con el plan financiero 2020, los ingresos asociados a la extracción de crudo se reducirían en 0,3pp del PIB. Esta reducción se presentaría puntualmente en los ingresos tributarios. En los ingresos esperados por retención en la fuente se presentó un ajuste por un menor precio del petróleo esperado para 2020¹³⁶ (0,1pp del PIB) y un ajuste a la baja en la tarifa de retención en la fuente de las empresas del sector (0,1pp del PIB)¹³⁷. En lo respectivo a ingresos por cuotas del impuesto de renta, se ajustó la estimación por un mayor saldo a favor por parte de las empresas del sector frente a lo inicialmente estimado (0,1pp del PIB).

Tabla 15. Gastos del GNC 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Gastos Totales | 197.910 | 241.077 | 18,6 | 23,8 | 21,8 |
| Gastos totales sin Emergencia | 197.910 | 212.457 | 18,6 | 21,0 | 7,4 |
| Gastos Corrientes | 179.572 | 192.806 | 16,9 | 19,0 | 7,4 |
| Intereses | 30.800 | 32.328 | 2,9 | 3,2 | 5,0 |
| Intereses deuda externa | 7.607 | 9.419 | 0,7 | 0,9 | 23,8 |
| Intereses deuda interna | 19.288 | 19.222 | 1,8 | 1,9 | -0,3 |
| Indexación TES B (UVR) | 3.906 | 3.687 | 0,4 | 0,4 | -5,6 |
| Funcionamiento** | 148.772 | 160.477 | 14,0 | 15,8 | 7,9 |
| Servicios Personales | 23.254 | 25.592 | 2,2 | 2,5 | 10,1 |

¹³⁵ Valor consistente con el porcentaje de reparto de utilidad de acuerdo con lo aprobado en la Asamblea de Accionistas del Grupo Ecopetrol realizada en el mes de marzo de 2020.

¹³⁶ Proyección del precio del petróleo de referencia Brent del plan financiero de 60,5 USD/Barril, frente a la estimación actual del MFMP 2020 de 36,8 USD/Barril.

¹³⁷ Ajuste en la tarifa de retención en la fuente en atención a la menor liquidez del sector, con lo cual las empresas del sector no tomarían en consideración lo establecido en el Decreto 2216 de 2018.

| | | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Transferencias | 118.013 | 127.728 | 11,1 | 12,6 | 8,2 |
| SGP | 41.066 | 43.316 | 3,9 | 4,3 | 5,5 |
| Pensiones | 33.777 | 36.881 | 3,2 | 3,6 | 9,2 |
| Resto de Transferencias | 43.170 | 47.531 | 4,1 | 4,7 | 10,1 |
| Adquisición de bienes y servicios | 7.505 | 6.450 | 0,7 | 0,6 | -14,1 |
| Otros*** | | 707 | 0,0 | 0,1 | - |
| Inversión** | 18.511 | 19.651 | 1,7 | 1,9 | 6,2 |
| Préstamo Neto | -174 | 0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Gasto por Emergencia Económica | 0 | 25.370 | 0,0 | 2,5 | - |
| Capitalización FNG | 0 | 3.250 | 0,0 | 0,3 | - |

*Cifras proyectadas. ** Incluye pagos y deuda flotante. *** Incluye operación comercial, disminución de pasivos, activos financieros y gastos por tributos. Fuente: MHCP – DGPM.

Por otra parte, el incremento del gasto total del GNC responde, principalmente, a las mayores necesidades generadas para la atención de la emergencia sanitaria y económica. En efecto, en el marco de la emergencia sanitaria y económica, el Gobierno nacional expidió el Decreto 444 del 21 de marzo de 2020, mediante el cual se creó el FOME, con el fin de atender las demandas de gasto generadas a raíz del COVID-19 en la atención de la emergencia sanitaria en el sistema de salud, y las transferencias dirigidas a la población vulnerable, y protección del empleo y la reactivación económica, con el fin de aliviar los efectos económicos negativos de esta coyuntura. En total, se estiman a la fecha mayores gastos para la atención de la emergencia por 2,5% del PIB¹³⁸ (Tabla 15).

Hasta la fecha, los usos de los recursos del FOME han tenido como principal destinación las medidas para el fortalecimiento del sistema de salud, el Programa Apoyo Empleo Formal – PAEF y las transferencias monetarias a hogares vulnerables. En efecto, se han apropiado \$8.243mm de pesos para la atención en salud, \$5.221mm en distintos apoyos a la nómina, como el programa PAEF, subsidio a la prima y apoyo a trabajadores con contrato suspendido, \$4.231mm en asistencia humanitaria¹³⁹, y se tienen otros recursos por un monto total de \$7.675mm¹⁴⁰, alcanzando así un total de recursos apropiados en el Presupuesto General de la Nación por \$25.370mm. El FOME contempla

¹³⁸ Esta cifra no incluye las garantías del FNG a los créditos realizados bajo la emergencia actual, por no corresponder a gasto fiscal.

¹³⁹ Los recursos que se incluyen en este rubro se distribuyen de la siguiente manera: \$1.466 mm de tres giros del Programa de Ingreso Solidario, tres giros extraordinarios de programas sociales distribuidos en \$1.187 mm de Familias en Acción, \$417 mm de Colombia Mayor y \$305 mm de Jóvenes en Acción, \$400mm de compensación de IVA y otras medidas para la atención de la población vulnerable por \$516mm, que incluyen apoyo a la financiación de los beneficios económicos del mecanismo de protección al cesante, lista de espera Colombia Mayor, asistencia colombianos en el exterior y asistencia humanitaria alimentaria.

¹⁴⁰ Recursos solicitados, pendientes por afectación.

adicionalmente recursos por \$6.326mm que no corresponden a transacciones de gasto fiscal, pero sí de usos para atender la emergencia¹⁴¹.

Por su parte, el gasto en funcionamiento más inversión, distinto al de emergencia, refleja un incremento como porcentaje del PIB, principalmente debido al efecto del denominador. Se estima que el gasto en funcionamiento e inversión se incremente 1,8pp y 0,2pp del PIB frente a 2019 respectivamente, pese a que su variación porcentual anual será relativamente moderada (7,9% y 6,2% en cada caso), dado el crecimiento inercial del gasto público en términos nominales. Dentro de los gastos de funcionamiento, los rubros que reflejarán el mayor incremento son los servicios personales y las transferencias, los cuales tendrán un crecimiento anual de 10,1% y 8,2%, mientras la adquisición de bienes y servicios se contraerá en 14,1% frente a 2019. Por último, en relación con el gasto en intereses, se estima un incremento de 0,3pp del PIB, jalonado principalmente por el crecimiento del pago de intereses de deuda externa, el cual tendrá un crecimiento anual de 23,8%, como resultado de la depreciación anual estimada para 2020. En contraste, debido a la reducción de la inflación de 2020 frente a 2019, se espera que el pago de intereses de deuda interna se contraiga, principalmente por una contracción del gasto causado de indexaciones de TES (-5,6% frente a 2019).

En síntesis, el GNC evidenciará una significativa ampliación en su déficit fiscal de 2020, como resultado del choque macroeconómico generado por el COVID-19 y las medidas requeridas para afrontarlo. La contracción estimada de la economía colombiana, derivada de las medidas de aislamiento preventivo decretadas, tendrá un impacto significativo en los ingresos del GNC, concentrado principalmente en el recaudo tributario. Por su parte, las mayores demandas de gasto para el sector salud, los programas sociales y las medidas de protección al mercado laboral y la reactivación económica, que mitigarán el impacto social y económico de la emergencia, acarrearán un incremento del gasto público, pese a la reasignación de partidas presupuestarias y priorización del gasto público.

Frente a la última actualización del plan financiero de 2020, previamente publicado a comienzos del presente año, es importante destacar tres cambios, todos relacionados con la emergencia sanitaria y económica actual:

- a. El balance fiscal estimado del GNC se deterioraría en 6,0pp (de 2,2% a 8,2%), de los cuales 5,8pp corresponden a un resultado de menores ingresos y mayor gasto por las razones descritas, frente a lo proyectado, y 0,2pp correspondieron al efecto

¹⁴¹ Estos corresponden al financiamiento de servicios públicos domiciliarios para estratos del 1 al 4, y medidas para la reactivación económica por medio de Bancoldex y Findeter, principalmente. Todas estas transacciones corresponden a la adquisición de activos financieros por parte del GNC.

denominador del menor PIB nominal proyectado, frente a las proyecciones a inicio de año.

- b. A comienzos de año se estimaba que el GNC tendría un superávit primario de 0,6% del PIB en 2020, mientras actualmente se espera que cierre con un déficit primario de 5,0% del PIB.
- c. Actualmente se contemplan menores recursos de capital, debido a que no se proyectan recursos por ventas de activos en 2020, y en enero se estimaban 0,6% del PIB por este concepto.

En cuanto al financiamiento, para la vigencia 2020, se proyectan necesidades de financiamiento del GNC por \$130.452mm (12,9% del PIB), las cuales se busca atender a través de desembolsos de deuda interna y externa por \$109.561mm (10,8% del PIB), otros recursos por \$87mm y una disponibilidad de caja inicial de \$20.804mm (2,1% del PIB). De las fuentes de financiación que implican desembolsos de deuda, el 48% corresponde a fuentes en moneda local y el 52% a moneda extranjera. Con esta estructura, la composición de deuda en moneda local sobre moneda extranjera a final de año sería de 65/35, frente a un 68/32 del año pasado.

Para financiar estas necesidades, se contemplan emisiones de Títulos de Tesorería TES por \$39.230mm (3,9% del PIB), de estos, \$27.500mm a través de subastas y sindicaciones. Asimismo, en 2020 la Nación prevé recurrir a fuentes externas de financiamiento por US\$10.855 millones (\$38.922mm, 3,8% del PIB), a través de emisiones en el mercado internacional de capitales y préstamos con organismos financieros multilaterales y bancos bilaterales, de estos US\$5.315 millones ya fueron desembolsados en el primer semestre del año. El resto de las fuentes de financiación internas y externas corresponden principalmente al FOME, (Para más detalle ver Recuadro 1.7).

El total de las necesidades de financiamiento del GNC en 2020 ascienden a \$130.452 mm (12,9% del PIB), compuestas por un déficit a financiar de \$83.413mm (8,2% del PIB), amortizaciones por \$10.846mm (1,1% del PIB), pago de obligaciones por \$12.595mm (1,2% del PIB), deuda flotante por \$1.521mm (0,2% del PIB) y una disponibilidad final en caja de \$22.076mm (2,2% del PIB).

Tabla 16. Fuentes y Usos 2020

| FUENTES (\$ MM) | US\$ | 130.452 | USOS (\$ MM) | US\$ | 130.452 |
|-------------------------------|---------------------|----------------|---|--------------------|---------------|
| Desembolsos | | 109.561 | Déficit a Financiar | | 83.413 |
| Externos | (US\$ 16.099 mill.) | 59.096 | De los cuales: | | |
| Internos | | 50.465 | Intereses Internos | | 22.909 |
| | | | Intereses Externos | (US\$ 2.374 mill.) | 9.419 |
| Otros Recursos | | 87 | Amorizaciones | | 10.846 |
| | | | Externas | (US\$ 1.785 mill.) | 6.510 |
| | | | Internas | | 4.336 |
| | | | Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros) | | 12.595 |
| | | | Deuda Flotante | | 1.521 |
| Disponibilidad Inicial | | 20.804 | Disponibilidad Final | | 22.076 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGCPTN

Recuadro 1.7 Financiamiento no convencional¹⁴²

Como consecuencia de la emergencia sanitaria y económica, el déficit del GNC se ampliará frente a lo proyectado en el plan financiero a inicio de año, para lo cual el Gobierno nacional diseñó una estrategia de financiamiento de bajo costo que combina fuentes no convencionales con un acceso moderado a los mercados financieros. En efecto, durante los meses de marzo y abril, los mercados financieros exhibieron incrementos significativos en las primas de riesgo y en el costo de financiamiento, producto de una combinación de factores. Por un lado, la propagación a nivel mundial del COVID-19 y la atípica incertidumbre sobre la magnitud del choque que las políticas de confinamiento a nivel mundial y regional generarían en la actividad productiva. Por otro lado, las tensiones geopolíticas entre Rusia y Arabia Saudita, que resultaron en una fuerte caída en los precios del petróleo.

No obstante, más adelante, hacia finales de abril, mayo y lo corrido de junio, los niveles de aversión al riesgo se corrigieron parcialmente, impulsados en parte por las respuestas de política fiscal y monetaria, así como por las expectativas frente al desarrollo de una vacuna y el inicio de reapertura gradual de algunas economías. Lo anterior reabrió la ventana para que el Gobierno nacional acceda nuevamente al mercado internacional de capitales para obtener recursos, aunque de forma moderada (para mayor detalle del financiamiento a través de los mercados financieros ver la sección de financiamiento del GNC).

En ese contexto, el actual recuadro resume la estrategia de financiamiento que siguió el Gobierno nacional basados en fuentes no convencionales, con el fin de minimizar los costos de endeudamiento, que tuvieron lugar *pari passu* la aparición de

¹⁴² Este recuadro fue elaborado por David Herrera, Juan David Grillo; Agradecemos insumos de Juan Camilo Santaella y Subdirección de Financiamiento Externo de la DGCPTN

los choques y su significativo impacto en los mercados financieros. La alta volatilidad observada durante marzo y abril, aunada a la urgencia de obtener recursos para atender las necesidades de gasto asociadas a los efectos de la emergencia sanitaria y económica, fueron las principales motivaciones para la utilización de estas fuentes de financiamiento poco usuales durante esos meses.

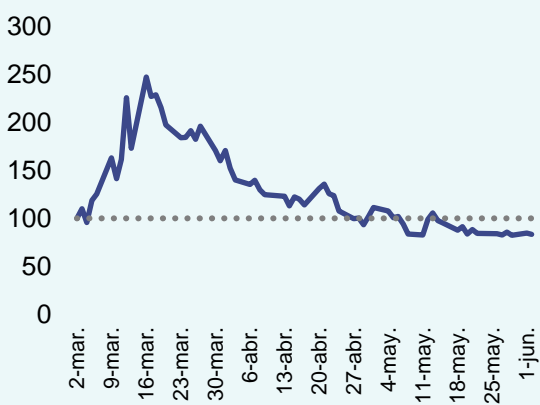
La crisis actual se ha visto reflejada en el comportamiento de los mercados financieros globales durante los últimos meses. Desde principios de marzo, la rápida propagación del virus y el fuerte deterioro de las expectativas de crecimiento mundial, y las disputas comerciales en el mercado mundial de petróleo entre Rusia y Arabia Saudita, generaron una gran incertidumbre en los mercados, y especialmente, hacia las economías emergentes con dependencia en *commodities*. Esto se tradujo en un aumento de la volatilidad en el precio de los activos y una mayor aversión al riesgo por parte de los agentes.

El índice VIX¹⁴³ mostró un gran incremento durante el mes de marzo, alcanzando niveles históricos no observados desde la crisis del 2008 (Gráfico R1.7.1)¹⁴⁴. Por otro lado, los *Credit Default Swaps (CDS)*¹⁴⁵ de la región también mostraron un aumento significativo durante estos últimos meses, alcanzado niveles no observados desde el 2009. No obstante, ambos indicadores han mostrado ajustes importantes en mayo y lo corrido de junio.

Gráfico R1.7.1. Volatilidad en los mercados internacionales

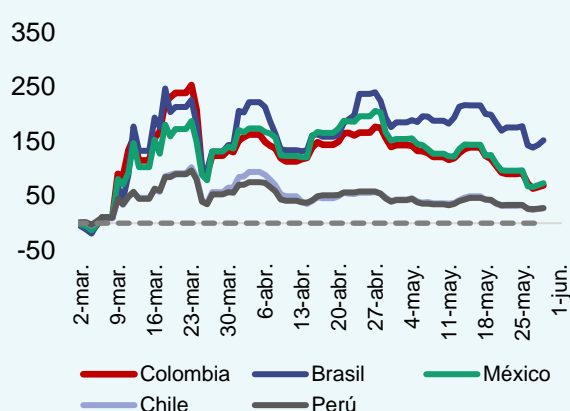
Panel A. Índice VIX

(Base 100 = 1 de marzo de 2020)



Panel B. Variación CDS (pb)

(Base 0 = 1 de marzo de 2020)



Fuente: Bloomberg.

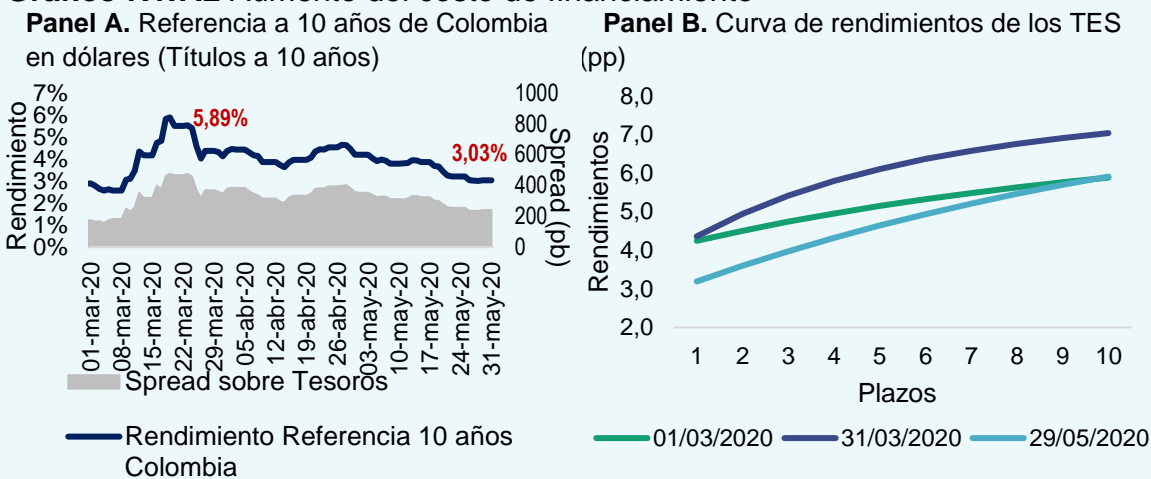
¹⁴³ El cual es indicador de la volatilidad en el mercado de acciones de Estados Unidos.

¹⁴⁴ El indicador MOVE -Merrill Lynch Option Volatility Estimate- (indicador usado para medir la volatilidad implícita de la curva de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos) también mostró un repunte en el mismo sentido.

¹⁴⁵ *Credit Default Swaps*. Es un derivado financiero que permite cubrirse ante el riesgo de incumplimiento de un emisor, un aumento en la cotización de este indicador implica un aumento en la percepción de riesgo.

La volatilidad de los mercados internacionales y la percepción de riesgo global aumentaron el costo de financiamiento de economías emergentes como la colombiana, durante los meses de marzo y abril. Lo anterior se evidencia en el aumento del *Spread* de los bonos globales colombianos, respecto a la curva de Tesoros de los Estados Unidos que, por ejemplo, en el caso de la referencia a 10 años alcanzó niveles de 466pb, lo que representa una tasa de 5,89% a mediados del mes de marzo (Gráfico R1.7.2). La curva de rendimientos de los TES también mostró aumentos en todos sus plazos, especialmente en el tramo largo, evidenciando un mayor costo de financiamiento para la Nación. No obstante, al igual que los indicadores del gráfico anterior, los costos se han venido ajustando progresivamente durante los meses subsiguientes.

Gráfico R1.7.2 Aumento del costo de financiamiento



Fuente: Bloomberg.

Considerando el contexto internacional y las mayores necesidades de financiamiento provocadas por la emergencia sanitaria y económica, el Gobierno nacional diseñó e implementó inicialmente una estrategia de financiamiento con fuentes no convencionales de manera extraordinaria. Esta estrategia le permitió acceder a financiamiento adicional extraordinario, por medio de la optimización del uso de los activos del sector público en Colombia y con acciones coordinadas con el Banco de la República. Todo esto durante el tiempo que el Gobierno nacional vio limitado el acceso a los mercados financieros en los meses de mayor incertidumbre. Esto permitió evitar incurrir en costos financieros altos para la Nación. En particular, frente a los préstamos con cargo a activos del Gobierno General, los mismos no afectan la situación de liquidez de las entidades de estos sectores, dado que dichos activos están respaldando en general obligaciones de mediano y largo plazo como se describirá más adelante.

La estrategia consiste en la optimización, de manera extraordinaria, de los recursos de fondos de entidades territoriales y la seguridad social que no están respaldando obligaciones en el corto plazo, así como el aprovechamiento de la reducción de los encajes de depósitos a la vista y no a la vista. Los recursos de las entidades territoriales y la seguridad social prestados al GNC provienen de tres fondos: 1) El Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) del Sistema General de Regalías (SGR); 2) El Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet); y 3) El Fondo de Riesgos laborales (FRL). Por último, una fuente adicional de recursos diferente de fondos públicos corresponde a las inversiones obligatorias de los establecimientos de crédito en títulos de deuda pública, denominados Títulos de Solidaridad (TDS). Es importante mencionar que la política de inversiones forzosas a establecimientos de crédito fue complementaria con una reducción de 3% en el encaje de los depósitos a la vista y de 1% en el encaje de depósitos no a la vista, que estableció el Banco de la República con el objetivo de reducir los costos de la intermediación financiera y dotar de liquidez a los establecimientos de crédito. En la medida en que los TDS son aceptados como garantía en las operaciones de liquidez del Banco de la República, la combinación de medidas proveyó de recursos al Gobierno nacional, redujo los costos de intermediación financiera y mejoró el perfil de liquidez de los establecimientos de crédito.

Tabla R1.7.1 Fuentes de financiamiento no convencionales

| Fuente | Monto | | Tasa de interés | Plazo* | Decreto legislativo |
|--------------|---------------|------------|-----------------|-----------|---------------------|
| | \$MM | % del PIB | | | |
| FAE** | 11.651 | 1,15 | 0,0% | 17 años | 444 y 519 |
| Fonpet | 1.300 | 0,12 | 0,0% | 10 años | |
| FRL | 202 | 0,02 | 0,0% | 10 años | 552 y 571 |
| TDS | 9.713 | 0,97 | Tasa TCO*** | 1 año**** | 562 y 572 |
| Total | 22.866 | 2,3 | - | - | |

Fuente: MHCP – DGPM. Nota: El valor total corresponde a los recursos cuyo desembolso se espera se realice en 2020. En el caso de Fonpet el monto de desembolso en 2020 está sujeto a solicitud adicional en los términos del DL 444 de 2020. * Corresponde al plazo máximo para realizar la amortización. ** Equivalente a USD 2.945 m. *** Tasa vigente de los títulos de deuda pública interna de corto plazo. **** Prorrogable parcial o totalmente por periodos iguales hasta el 2029.

Los préstamos del GNC con los fondos públicos no comprometen su sostenibilidad ni la posibilidad de honrar sus compromisos, y sí le permiten al país reducir el costo neto de financiamiento de la emergencia. El FAE tiene como objeto la estabilización de la inversión realizada por las regiones con cargo a las regalías provenientes de la extracción de hidrocarburos y minerales. La legislación actual prevé que el FAE puede desahorrar máximo 10% del saldo al cierre del año anterior. En caso de que se requiera estabilización de la inversión del SGR con cargo al FAE, el fondo

cuenta con el 20% de recursos frente al saldo con corte a 8 de abril de 2020 (el préstamo al GNC fue del 80% del saldo). Las amortizaciones del préstamo del FAE al GNC inician en 2023, y así se asegura la articulación de potenciales necesidades de desahorro y de recursos líquidos del mismo. En relación con el Fonpet, este fondo acumulaba \$55,2 billones (5,2% del PIB) a cierre de 2019. El préstamo del GNC al Fonpet corresponde a recursos pendientes o por distribuir durante la vigencia actual administrados por el Tesoro nacional o su patrimonio autónomo, junto con sus rendimientos. En este sentido, las obligaciones que deben honrar las entidades territoriales con cargo al Fonpet no se verán comprometidas, dado que la estructura poblacional permite prever que el Fondo no tendrá retiros importantes en los próximos años y, por el contrario, el saldo del Fondo, se proyecta, se incremente en el largo plazo.

Las inversiones obligatorias en TDS derivadas de la reducción del encaje bancario son una nueva fuente extraordinaria para atender la emergencia, que evita que el Gobierno nacional haya realizado colocaciones de deuda adicionales en mercados financieros durante los periodos más volátiles. Los TDS son títulos de deuda pública de la Nación, denominados en pesos, libremente negociables, con plazo de un año, prorrogable de manera total o parcial, de manera automática, por periodos iguales a solicitud del MHCP hasta el año 2029, con una tasa de interés equivalente al promedio simple de la tasa de corte resultante de las cuatro subastas de TES de Corto Plazo inmediatamente anteriores a la fecha de expedición o a la de cada prórroga. La fuente de los recursos, aunque extraordinaria, permitió obtener financiamiento adicional para atender la crisis a un costo bajo, frente al escenario de obtener esos recursos con el mismo plazo posible al vencimiento en el mercado financiero, para el momento de creación de la medida.

Gráfico R1.7.3. Valor presente de costos de financiamiento y ahorro fiscal



Frente a un escenario contrafactual de financiamiento con fuentes convencionales, el ahorro fiscal del Gobierno General correspondería a 0,13% del PIB de 2020. Al simular las condiciones de acceso a los mercados financieros para una estrategia basada en fuentes convencionales por parte del GNC para fechas similares a los desembolsos de los préstamos con

Fuente: MHCP – DGPM. con base en Decretos Legislativos 444, 519, 522, 562, 571 y 572 de 2020 y Bloomberg.

fuentes no convencionales¹⁴⁶, y al comparar esto con los rendimientos financieros¹⁴⁷ que hubieran obtenido los fondos públicos de las entidades territoriales y la seguridad social (FAE, Fonpet y FRL) durante los próximos diez años (horizonte equivalente a la mayor parte de las colocaciones que hubiera realizado el GNC), se cuantificó un valor presente neto de ahorro fiscal de \$1.315 mm (0,13% del PIB de 2020) para el Gobierno General¹⁴⁸. Este ejercicio no incluye en la cuantificación de los costos los TDS, en la medida en que su tasa de interés refleja condiciones de mercado. Sin embargo, es importante precisar que la ventaja de haber recurrido a los TDS frente a los TCO convencionales está relacionada con la urgencia de liquidez que significa la crisis actual. A manera de ilustración, el Gobierno nacional habría tenido que incurrir en entre 35-40 subastas (una a la semana) para obtener los \$9.811 mm generados a través de los TDS (es decir, los recursos se habrían conseguido en alrededor de nueve meses). Además, considerando que los TDS son prorrogables por un año de forma automática hasta el 2029, de realizarse dichas prórrogas, en la práctica¹⁴⁹ la vida media de la deuda del GNC se aumentaría en 0,14 años.

En síntesis, la estrategia de financiamiento a través de fuentes no convencionales que se implementó en los primeros meses de la crisis obedeció a una política acertada dada la información disponible y las necesidades identificadas en ese momento. Primero, los mercados financieros reflejaban una inusual volatilidad y elevados costos de financiamiento que reflejaban la alta incertidumbre global, y no las condiciones propias de la economía colombiana. Segundo, las necesidades de recursos para la atención de la emergencia sanitaria, social y económica eran apremiantes en términos de tiempo. Tercero, las medidas adoptadas no comprometen la sostenibilidad de los fondos a los que se recurrió. Por último, vale la pena enfatizar en que la estrategia seguida por el Gobierno nacional obedece a una política que tiene sentido únicamente en circunstancias excepcionales como las actuales, pues en condiciones de normalidad el financiamiento óptimo debe cimentarse alrededor del acceso a las fuentes convencionales por medio de los mercados financieros.

¹⁴⁶ El ejercicio asume que los recursos provenientes del FAE se hubieran tenido que conseguir en los mercados financieros internacionales a una tasa ponderada de 4,6%, y que los recursos del Fonpet y FRL se tendrían que haber colocado en títulos de deuda interna, para cada fecha de desembolso con una tasa del 6,7%. Por tanto, la tasa de descuento ponderada de las fuentes tradicionales hubiera correspondido a 4,7%.

¹⁴⁷ Para el caso del FAE la tasa de interés nominal con la que se calculó el costo de oportunidad es de 1,5%, mientras que para los fondos internos se utilizó una tasa de interés nominal de 8,7%. Por tanto, la tasa de descuento ponderada del costo de oportunidad de los fondos correspondería a 2,2%.

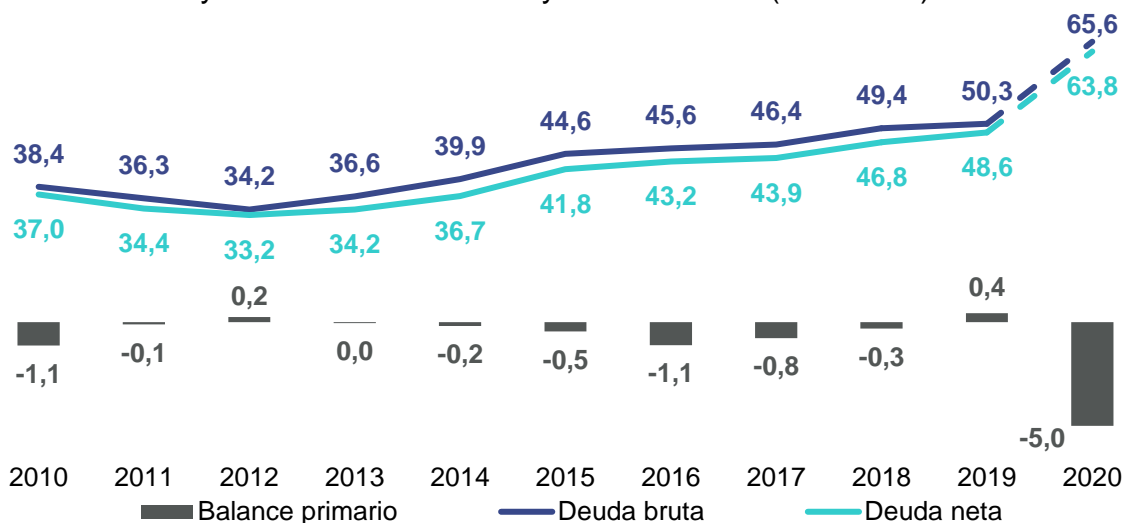
¹⁴⁸ Agregado fiscal que consolida como una unidad institucional de la economía al GNC, y los sectores de regionales y locales, y seguridad social, principalmente.

¹⁴⁹ Formalmente la vida media de la deuda se calcula con base en el plazo pactado. En el caso de los TDS corresponde a un año a partir de la fecha de la emisión.

Como consecuencia de las medidas tomadas para enfrentar la emergencia del COVID-19, y del choque macroeconómico que tuvo como consecuencia, se estima que la deuda bruta del GNC¹⁵⁰ se ubique en 65,6% del PIB en 2020. Esta estimación es el resultado de la estrategia de financiamiento que ha puesto en marcha el Gobierno nacional, y es consistente con un déficit fiscal de 8,2% y un déficit primario de 5,0% del PIB (para más detalle ver Recuadro 1.7). El resultado de 2020 también se ve afectado por las condiciones macroeconómicas y financieras generadas en esta coyuntura. Así, se espera que el crecimiento económico negativo, la depreciación del peso frente al dólar (proyectada alrededor del 25% para el final del periodo) y el aumento esperado en las tasas de interés contribuyan con cerca de 10,0pp al aumento de la relación deuda/PIB este año.

Parte fundamental de la estrategia fiscal para atender la emergencia ha consistido en mantener la deuda pública en niveles inferiores al límite, minimizando el riesgo de insolvencia. De acuerdo con estimaciones de la Dirección General de Política Macroeconómica¹⁵¹, una deuda como porcentaje del PIB potencial superior al 60% puede conllevar a un escenario de insostenibilidad en las finanzas públicas. Se calcula que en 2020 la deuda bruta del GNC se ubicaría en niveles de 58,5% del PIB potencial, es decir, 3,5pp por debajo del límite mencionado anteriormente (para más detalle ver Recuadro 1.8).

Gráfico 36. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

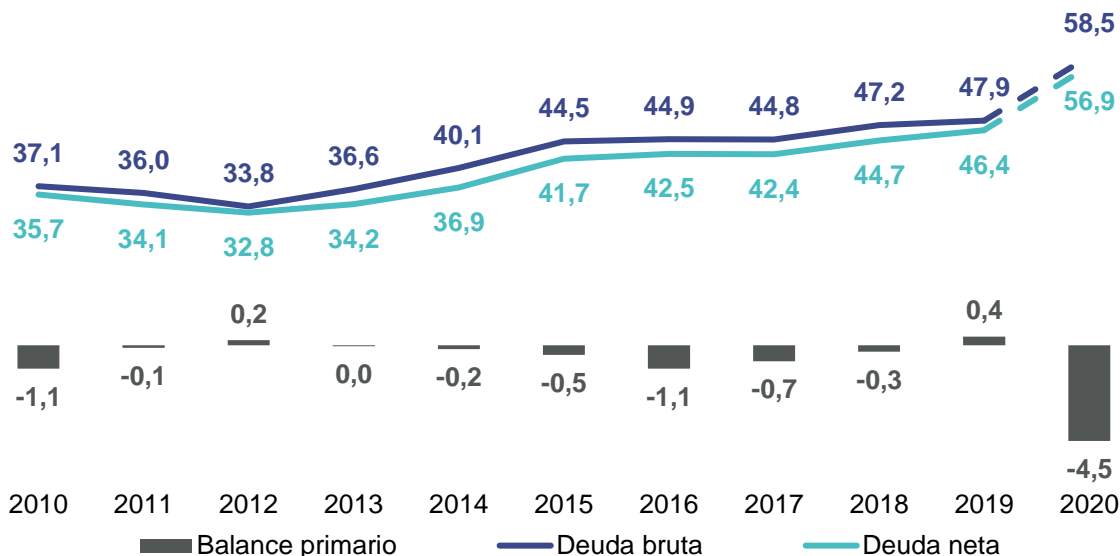
Por su parte, se proyecta que la deuda neta se incremente hasta 63,8% del PIB (Gráfico 36), en línea con un crecimiento de 0,3pp en los activos financieros entre

¹⁵⁰ Considera la deuda financiera, los pagarés y las cuentas por pagar (CUN, rezago presupuestal y reconocimiento de pasivos no explícitos).

¹⁵¹ Betancur, Libos y Cruz (*Por publicar*). Estimación del Límite de Deuda para Colombia.

2019 y 2020. Este aumento está relacionado con el incremento esperado en la disponibilidad de caja de la Tesorería, principalmente en la proporción denominada en moneda extranjera.

Gráfico 37. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial)



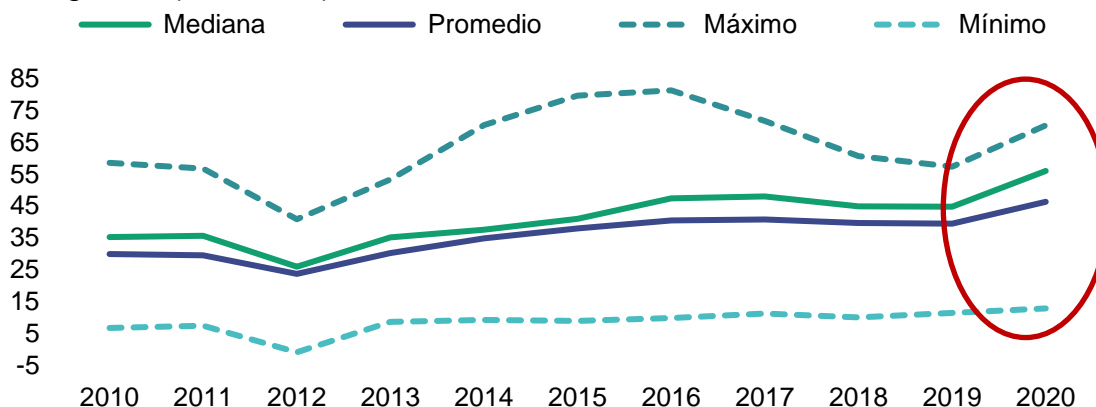
Fuente: MHCP – DGPM.

Como se indicó anteriormente, la deuda agregada del GNC se ubicaría en 58,5% del PIB potencial en 2020, en línea con un déficit fiscal de 7,3% y un déficit primario de 4,5% del PIB. En este sentido, la deuda experimentaría un crecimiento de 10,6pp como resultado de las medidas tomadas recientemente, la caída en los ingresos fiscales y la depreciación del peso.

Al igual que para el caso colombiano, la deuda pública de las economías emergentes crecerá de manera significativa. Los efectos de la emergencia sanitaria y económica actual han llevado a que los países en general realicen grandes paquetes de gasto público y además vean paralelamente afectado el ritmo de recaudación tributaria. Esto relacionado con flexibilizaciones en general temporales de las obligaciones tributarias y una fuerte recesión económica generalizada, y mayor gasto para fortalecer los sistemas de salud, realizar transferencias a los hogares, y proteger el mercado laboral. En el Gráfico 38, se evidencia esta tendencia para 2020, para un grupo de economías emergentes¹⁵². En la misma, se observa que el país mediano de la distribución de dicha muestra presentaría un crecimiento de la deuda de al menos 10pp del PIB, en línea con la proyección de aumento de deuda pública en Colombia.

¹⁵² La muestra está conformada por: Brasil, Chile, Colombia, México, Nigeria, Perú, Filipinas, Rusia, Sudáfrica y Ucrania.

Gráfico 38. Deuda del sector público 2010-2020 para algunas economías emergentes (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGCPPTN y DGPM.a partir de base de datos de Goldman Sachs (consultada en junio de 2020) y *Post-COVID: Dealing with the emerging market debt overhang* de Daly, Gedminas y Grafe.

Recuadro 1.8. Estimación del límite de deuda para Colombia¹⁵³

Uno de los insumos esenciales que se deben tener en cuenta a la hora de formular la política fiscal es el margen de maniobra con el que se cuenta para acomodar choques adversos, y para implementar política fiscal expansiva. En ese contexto, es muy importante contar con una estimación del límite de deuda, siendo este el nivel de endeudamiento público en el cual las finanzas públicas pueden dejar de ser sostenibles. Esta estimación cobra especial relevancia al tener en cuenta los efectos que ha generado la pandemia del COVID-19 sobre la economía colombiana y las finanzas públicas.

En este trabajo se siguen dos enfoques metodológicos para estimar el límite de deuda (mayores detalles metodológicos serán publicados en una Nota Fiscal en los próximos meses¹⁵⁴). En primer lugar, bajo un análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas, se estima el límite de deuda como el nivel de esta variable a partir del cual el Gobierno pierde la capacidad de generar un balance primario suficientemente alto para cubrir el costo generado por el endeudamiento, con lo cual pierde la capacidad de estabilizar la deuda pública. En segundo lugar, se analiza la relación entre la deuda pública y el crecimiento económico, con el fin de encontrar el punto a partir del cual la deuda empieza a tener un efecto nocivo sobre este.

¹⁵³ Este recuadro fue elaborado por Sammy Libos y Juan Sebastián Betancur.

¹⁵⁴ Betancur, Libos y Cruz (2020). Estimación del límite de deuda para Colombia. Nota Fiscal, Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Mimeo).

Estas estimaciones parten de la literatura desarrollada en estos dos enfoques metodológicos. Bajo el enfoque de la sostenibilidad de las finanzas públicas, se sigue la metodología propuesta por Ghosh *et al.* (2013)¹⁵⁵ y Ganiko *et al.* (2016)¹⁵⁶. En el segundo enfoque, se sigue la metodología desarrollada por Checherita *et al.* (2012)¹⁵⁷. Para realizar estas estimaciones, se usan datos de una muestra de 29 economías emergentes para el periodo 1990-2018, usando para todas las variables fiscales datos referentes al Gobierno General.

Bajo el enfoque de sostenibilidad de las finanzas públicas, se parte de la ecuación que describe de forma recursiva los cambios en la deuda pública, para encontrar la condición que se debe cumplir para que el endeudamiento permanezca estable como proporción del PIB.

$$bp_t = \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) d_{t-1}$$

En la anterior ecuación, bp_t corresponde al balance primario del periodo de análisis (t), r a la tasa de interés nominal de la deuda, g al crecimiento del PIB nominal y d_{t-1} a la deuda bruta del periodo anterior. De esta manera, para que la deuda permanezca estable en el tiempo, el balance primario debe ser igual al costo efectivo de la deuda pública, ajustado por el crecimiento económico. En caso de que el balance primario sea mayor al costo efectivo del endeudamiento, la deuda se reducirá, y viceversa.

En este marco conceptual, tanto el balance primario como el costo efectivo del endeudamiento se modelan como funciones de la deuda pública y de otros factores. En el caso del balance primario, esta se conoce en la literatura como la función de reacción fiscal, y muestra los cambios que el Gobierno normalmente genera en el balance primario en respuesta a variaciones en el nivel de endeudamiento. Esta función, usualmente cuadrática o cúbica¹⁵⁸, es cóncava en el rango relevante para el análisis, lo cual refleja la existencia de fatiga fiscal. Este concepto evidencia el hecho de que, frente a incrementos en el nivel de endeudamiento, el Gobierno aumenta el balance primario, pero de forma marginalmente decreciente, lo cual implica que el balance primario tiene un máximo¹⁵⁹. Por otro lado, se modela el costo efectivo del endeudamiento como función de la deuda, para reflejar el hecho de que el riesgo de *default* de un gobierno se

¹⁵⁵ Ghosh, A., Kim J., Mendoza E., Ostry J., y Qureshi M. (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *The Economic Journal* (Royal Economic Society) (0), 4-30.

¹⁵⁶ Ganiko, G., Melgarejo, K. y Montoro C. (2016). Estimación del espacio fiscal en economías emergentes: el caso peruano. Secretaría Técnica del Consejo Fiscal. Consejo Fiscal del Perú.

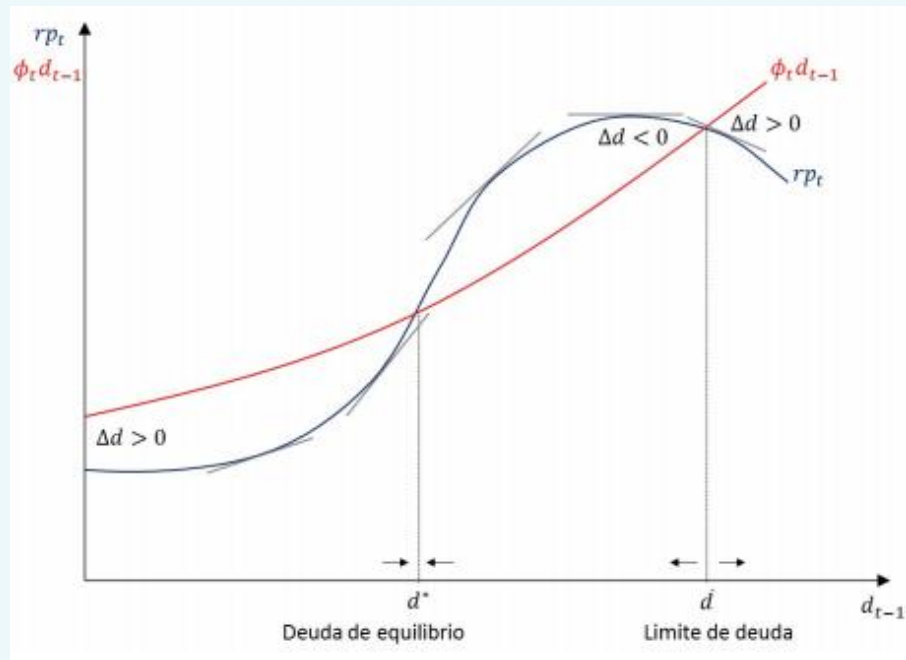
¹⁵⁷ Checherita, C., y Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area," *European Economic Review*, 56(7), 1392-1405.

¹⁵⁸ En general, se encuentra que esta función es cúbica en las estimaciones realizadas para economías avanzadas y cuadrática para países emergentes. Basado en lo anterior, en este trabajo esta función se modela como cuadrática.

¹⁵⁹ Conceptualmente este máximo está asociado a la existencia de curvas de Laffer y a la existencia de un gasto público mínimo.

incrementa con el nivel de deuda. Si este riesgo reacciona de forma no lineal a la deuda, esta función será convexa, como efectivamente se observa en los datos.

Gráfico R1.8.1. Equilibrio y límite de deuda, según el enfoque metodológico basado en la sostenibilidad de las finanzas públicas



Fuente: Ganiko *et al.*, 2016

Estas curvas se interceptan en dos puntos, en los cuales la deuda se encuentra en equilibrio (Gráfico R1.8.1). El menor de estos equilibrios es estable y el mayor es un equilibrio inestable. En el primer caso, la estabilidad se explica porque en la vecindad de ese punto los valores del balance primario y el costo efectivo del endeudamiento son tales que la deuda converge al equilibrio. El segundo equilibrio es inestable porque si la deuda es marginalmente menor a ese punto, el balance primario será mayor al costo efectivo del endeudamiento, y por lo tanto la deuda se reducirá y convergerá al equilibrio estable. Por otro lado, si la deuda supera este equilibrio, el costo efectivo del endeudamiento siempre será mayor al balance primario, con lo cual la deuda entrará en una senda explosiva. **Por tanto, el segundo equilibrio corresponde al límite de deuda.**

Las funciones del balance primario y el costo efectivo del endeudamiento se estiman econométricamente, y el límite de deuda se calcula por medio de la

solución al sistema de ecuaciones estimado. El balance primario se estima¹⁶⁰ como una función cuadrática de la deuda bruta, usando como controles la brecha del producto, la brecha de términos de intercambio¹⁶¹, la apertura de la economía¹⁶² y la presencia de reglas fiscales¹⁶³, usando efectos fijos de país y año. Por otro lado, para la estimación del costo efectivo de endeudamiento, se toma como exógeno el crecimiento del PIB nominal, mientras que se modela la tasa de interés de la deuda pública. Esta se define como la suma de la tasa de interés libre de riesgo (aproximada usando los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos), el *spread* de los bonos a 10 años emitidos en dólares¹⁶⁴ y la depreciación esperada. Dentro de esta expresión, las tasas de interés de Estados Unidos y la depreciación son exógenas, y el *spread* se estima como una función cuadrática del nivel de deuda, con una relación lineal frente al crecimiento económico, la inflación, la calificación de la deuda, el VIX y la presencia de reglas fiscales, usando efectos fijos de país. Los resultados de estas estimaciones se presentan en la Tabla R1.8.1.

Tabla R1.8.1. Resultados de las estimaciones de las funciones del balance primario y el spread

| VARIABLES | (1) | (2) | VARIABLES | (1) | (2) |
|---|--------------------------|---------------------------|---|--------------------------|--------------------------|
| | Balance Primario | Balance Primario | | Spread | Spread |
| Deuda (% del PIB) (L1) | 0,1856*** (0,0352) | 0,21569*** (0,04410) | Deuda (% del PIB) (L1) | -0,11851** (0,05459) | -0,15267*** (0,04793) |
| Deuda ^2 (% del PIB) (L1) | -0,08387*** (0,02905) | -0,11124*** (0,03556) | Deuda ^2 (% del PIB) (L1) | 0,15688*** (0,06112) | 0,20655*** (0,05179) |
| Brecha del producto | 0,02126 (0,0553) | -0,05155 (0,08669) | Crecimiento económico | -0,11544*** (0,04083) | -0,09066** (0,04004) |
| Brecha términos de intercambio | 0,05102*** (0,01658) | 0,06342*** (0,0188552) | Inflación promedio | 0,1716*** (0,05973) | 0,16074*** (0,05523) |
| Tasa de Apertura (% del PIB) | 0,01641** (0,00769) | | VIX | 0,00081*** (0,00019) | 0,00059*** (0,00020) |
| L.Regla fiscal ajuste ciclo | | 0,02341* (0,01402) | L.Regla fiscal ajuste ciclo | | -0,02198* (0,01201) |
| Constante | -0,08646*** (0,01194) | -0,09445*** (0,01325) | Constante | 0,23767*** (0,05445) | 0,21468*** (0,03562) |
| Observaciones | 531 | 410 | Observaciones | 395 | 294 |
| R cuadrado | 0,591 | 0,623 | R cuadrado | 0,866 | 0,893 |
| Fatiga fiscal (% del PIB) | 110,6% | 96,9% | Mínimo (% del PIB) | 37,8% | 37,0% |
| Estimaciones por efectos fijos, variables instrumentales y mínimos cuadrados en dos etapas. L1: Primer rezago | | | Estimaciones por efectos fijos, variables instrumentales y mínimos cuadrados en dos etapas. L1: Primer rezago | | |
| Errores estándar robustos en paréntesis | | | Errores estándar robustos en paréntesis | | |
| *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 | | | *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 | | |
| No se reportan efectos fijos | | | No se reportan efectos fijos | | |

Fuente: Elaboración de los autores

¹⁶⁰ Estas estimaciones corresponden a la tendencia estadística que se puede derivar de las observaciones del balance primario, la deuda y las variables de control para la muestra de países emergentes usada en el periodo 1990-2018. En el caso particular de Colombia, la función de reacción corresponde a la tendencia observada sobre las cifras del Gobierno General, y no representa un condicionamiento sobre el comportamiento futuro de la política fiscal

¹⁶¹ Tanto la brecha del producto como la de términos de intercambio se calculan aplicando sobre el nivel del índice de términos de intercambio y el logaritmo del PIB real un filtro de Hodrick y Prescott. La brecha se define como la diferencia porcentual entre el valor observado de la variable y su respectiva tendencia, según el filtro.

¹⁶² Se define como la suma de exportaciones e importaciones, como porcentaje del PIB

¹⁶³ En particular, se muestran estimaciones usando la presencia de reglas fiscales sobre el balance, que incorporen ajustes cíclicos, como la que tiene el GNC en Colombia.

¹⁶⁴ El *spread* se define como la diferencia en puntos básicos entre la tasa de interés de los bonos analizados y los libres de riesgo.

Para encontrar el límite de deuda en Colombia, es necesario solucionar el sistema de ecuaciones que conforman las dos funciones anteriormente estimadas para el caso colombiano. Debido a que los cambios en las variables exógenas incluidas dentro de estas funciones desplazan estas curvas y por lo tanto afectan el valor del límite de deuda, se deben hacer supuestos sobre los valores que toman estas variables. En este sentido, se hace una estimación determinística y una estocástica del límite de deuda.

La estimación determinística genera un límite de deuda que se ubica entre 77% y 89% del PIB, mientras que, en el caso de la estimación estocástica, estos valores ascienden a 60 y 69% del PIB. En la estimación determinística, las variables exógenas se evalúan en sus valores promedio de mediano plazo¹⁶⁵. En la estimación estocástica, se hacen simulaciones de Montecarlo a partir de la distribución conjunta observada en el periodo 2010-2018 para las variables exógenas, y el límite de deuda se define como el nivel más bajo que alcanza este equilibrio en las simulaciones¹⁶⁶. De esta forma, esta estimación tiene un fuerte componente prudencial, ya que representa el nivel de la deuda pública a partir del cual se puede comprometer la sostenibilidad fiscal, dependiendo de los choques macroeconómicos que se experimenten. En este caso, se encuentra que el límite de deuda para el Gobierno General se encuentra entre 60% y 69% del PIB, con un nivel promedio de 65%, que equivale a 63% para el GNC. Los valores del límite de deuda anteriormente mencionados corresponden a escenarios que se pueden observar con una probabilidad de 15,8% y 11,6%, respectivamente. Con el fin de obtener una estimación del límite de deuda que no se vea afectada por las fluctuaciones cíclicas del producto, se estima el valor nominal de esta deuda durante los últimos años y se expresa en términos del PIB potencial. **De acuerdo con este ajuste, el límite de la deuda del GNC es aproximadamente el 60% del PIB potencial.**

El enfoque metodológico que analiza la relación entre crecimiento de mediano plazo y deuda pública se basa en una relación no lineal entre estas variables, consistente con un nivel de deuda pública que maximiza el crecimiento. En este marco teórico, la deuda pública tiene tanto un efecto indirecto positivo como uno negativo sobre el crecimiento. El efecto positivo está relacionado con el uso de la deuda pública para financiar la provisión de bienes públicos y de inversión pública, lo cual incrementa el crecimiento. Este efecto es marginalmente decreciente. Por otro lado, en la medida en la que un mayor nivel de endeudamiento y de gasto público debe acompañarse por una mayor tributación, una mayor deuda tiene un efecto negativo sobre el crecimiento, debido a las distorsiones generadas por el incremento en el

¹⁶⁵ Los valores usados para estas variables son 2,24% en el caso de los bonos a 10 años de Estados Unidos, 3,3% para el PIB real, 3,0% para la inflación, una calificación BBB- por parte de Standard & Poor's y que no hubiera brecha de términos de intercambio.

¹⁶⁶ Algunos de los escenarios simulados no generan equilibrio, debido a que nunca se cruzan la función de reacción fiscal y del costo efectivo del endeudamiento.

recaudo. Este efecto es marginalmente creciente. La interacción entre los dos anteriores efectos genera una relación cóncava entre el endeudamiento y el crecimiento.

El nivel de deuda que maximiza el crecimiento se ubica entre 66% y 70% del PIB.

Esta estimación se realiza por medio de un modelo econométrico que relaciona el crecimiento de mediano plazo¹⁶⁷ y una función cuadrática de la deuda, incluyendo controles típicos de la literatura de crecimiento¹⁶⁸. Las estimaciones indican que en efecto hay una relación cuadrática cóncava entre la deuda pública y el crecimiento de mediano plazo, que tiene un máximo en el rango indicado, el cual corresponde al límite de deuda estimado desde este enfoque.

Tabla R1.8.2 Resultados de las estimaciones de las funciones del balance primario y el spread

| VARIABLES | (1) | (2) |
|---|----------------------|----------------------|
| | Crecimiento promedio | |
| Deuda (% del PIB) (L1) | 0,063*** (0,017) | 0,062*** (0,016) |
| Deuda ^2 (% del PIB) (L1) | -0,047*** (0,014) | -0,044*** (0,016) |
| Logaritmo del PIB | -0,038*** (0,01) | -0,037*** (0,009) |
| Tasa de inversión (% del PIB) | 0,333*** (0,043) | 0,369*** (0,044) |
| Población dependiente (% del total) | -0,607*** (0,102) | -0,564*** (0,101) |
| Inflación promedio | -0,057*** (0,017) | -0,049*** (0,019) |
| Cuenta corriente (%PIB) | 0,219*** (0,03) | 0,229*** (0,03) |
| Institucionalidad | 0,003 (0,002) | |
| Constante | 0,548*** (0,096) | 0,505*** (0,089) |
| Límite de deuda | 66% | 70% |
| Observaciones | 306 | 320 |
| R-cuadrado | 0,794 | 0,783 |
| Errores estándar robustos en paréntesis | | |
| *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 | | |
| No se muestran efectos fijos | | |

Fuente: Elaboración de los autores

¹⁶⁷ Se usa un promedio móvil de 5 años del crecimiento económico, centrado en el periodo de análisis.

¹⁶⁸ Los controles usados se presentan en la Tabla R1.8.2. La población dependiente se define como el porcentaje de la población menor a 15 años y mayor de 65. Para la inflación promedio se usa un promedio móvil de 5 años centrado en el año de análisis. La variable institucional es igual a la suma de las siguientes variables obtenidas de los indicadores de gobernanza del Banco Mundial: control de corrupción, estabilidad política y ausencia de violencia, imperio de la ley, calidad regulatoria y efectividad del gobierno.

De acuerdo con las estimaciones, los dos enfoques expuestos anteriormente son complementarios, y se deben considerar de forma conjunta en la formulación de la política fiscal en Colombia. El enfoque de sostenibilidad busca salvaguardar la capacidad de que el Gobierno honre sus obligaciones crediticias. El segundo, enfatiza el rol que juega el endeudamiento en el impulso del crecimiento económico. En la práctica, se recomienda tomar como referencia de límite de deuda el menor de los anteriores resultados, para maximizar el cumplimiento de ambos objetivos.

Finalmente, una política fiscal prudencial buscará mantener un margen suficientemente amplio entre el límite y el nivel de la deuda pública objetivo, de manera que el Gobierno tenga suficiente capacidad de respuesta ante la materialización de choques adversos como el actual. De acuerdo con estimaciones preliminares realizadas, el espacio prudencial consistente con los choques macroeconómicos experimentados por la economía colombiana en las últimas décadas se ubica en el rango 10-15% del PIB.

1.5.2 Seguridad Social

En 2020, se proyecta que el balance fiscal del sector de seguridad social presente un nivel muy cercano al equilibrio fiscal, debido a las mayores transferencias de GNC, menores ingresos propios, y mayores necesidades de gasto por la emergencia actual. En línea con esto, se espera un incremento de 1,3pp en las transferencias del GNC a la seguridad social (Tabla 17), con el propósito de cubrir las mayores demandas de gasto del sector principalmente. Se estima que, los ingresos por contribuciones sociales¹⁶⁹ presenten una caída frente a su valor nominal de 2019, explicado por los choques negativos en el mercado laboral (como se describió en la sección macroeconómica de 2020 previamente). En el gasto, las transferencias aumentarían como porcentaje del PIB como consecuencia del mayor gasto en salud, un incremento extraordinario en el monto de retiros de Fonpet hacia las entidades territoriales para atender la emergencia, así como un fuerte efecto denominador.

¹⁶⁹ Clasificados en ingresos tributarios.

Tabla 17. Balance fiscal de la Seguridad Social 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Ingresos Totales | 121.925 | 124.159 | 11,5 | 12,2 | 1,8 |
| Aportes GNC y ET | 60.588 | 71.449 | 5,7 | 7,0 | 17,9 |
| Funcionamiento | 60.588 | 71.449 | 5,7 | 7,0 | 17,9 |
| Ingresos Tributarios | 51.484 | 45.980 | 4,8 | 4,5 | -10,7 |
| Otros Ingresos | 9.854 | 6.730 | 0,9 | 0,7 | -31,7 |
| Rendimientos Financieros | 5.963 | 2.654 | 0,6 | 0,3 | -55,5 |
| Otros | 3.891 | 4.075 | 0,4 | 0,4 | 4,7 |
| Gastos Totales' | 117.896 | 124.133 | 11,1 | 12,2 | 5,3 |
| Pagos Corrientes | 117.877 | 124.111 | 11,1 | 12,2 | 5,3 |
| Funcionamiento | 117.877 | 124.111 | 11,1 | 12,2 | 5,3 |
| Servicios Personales | 282 | 345 | 0,0 | 0,0 | 22,3 |
| Operación Comercial | 326 | 376 | 0,0 | 0,0 | 15,4 |
| Transferencias | 116.726 | 122.678 | 11,0 | 12,1 | 5,1 |
| Gastos Generales y Otros | 544 | 712 | 0,1 | 0,1 | 30,9 |
| Pagos de Capital | 16 | 18 | 0,0 | 0,0 | 14,0 |
| Deuda Flotante | 3 | 4 | 0,0 | 0,0 | 33,4 |
| Balance Total | 4.029 | 26 | 0,4 | 0,0 | -99,3 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

A pesar de las mayores transferencias del GNC, en 2020 se produciría un menor superávit debido a menores rendimientos financieros y retiros en los fondos del sector. En particular, los intereses proyectados del Fonpet (principal razón de superávit fiscal del sector en 2019) serían menores, debido a una caída en las tasas de rentabilidad del portafolio¹⁷⁰, por cuenta de los impactos de la pandemia de COVID-19 en la economía colombiana, además de un mayor retiro de recursos por parte de las Entidades Territoriales como se explicará más adelante. En cuanto al subsector salud, se estima que el mismo presente equilibrio fiscal al final del año, en gran medida gracias a las mayores transferencias del GNC en alrededor de 0,8pp del PIB en relación con 2019, que equilibrarían los mayores gastos del sector principalmente por la emergencia.

Las medidas impulsadas por el Gobierno nacional para hacer frente a la emergencia sanitaria y económica han buscado asegurar la sostenibilidad de los subsectores de salud y pensiones. Respecto a salud se han publicado diez Decretos Legislativos bajo el Estado de emergencia¹⁷¹, de los cuales, es importante en términos fiscales destacar dos: i) El Decreto Legislativo 538 de 2020, que adoptó las medidas para contener y mitigar la pandemia del COVID-19, así como garantizar la prestación de los servicios de salud, y ii)

¹⁷⁰ En 2020 se espera que la tasa de interés nominal sea de 5%, mientras que en 2019 fue de 10,3%.

¹⁷¹ A la fecha de redacción de este documento.

El Decreto Legislativo 800 de 2020 que adoptó las medidas para garantizar el flujo de recursos hacia el Sistema General de Salud, y mantener la afiliación al mismo de quienes han perdido capacidad de pago, en el marco de la coyuntura actual. Se prevé que con cargo a los recursos provenientes del FOME se atiendan medidas como la compensación transitoria por aislamiento, incapacidades de la población, atenciones en salud, prima para talento humano, entre otras. En el caso del subsector de pensiones, se espera que el Decreto 558 de 2020 brinde un alivio a los cotizantes del Sistema General de Pensiones¹⁷². Sin embargo, el deterioro del mercado laboral afectará los ingresos por cotizaciones de los dos subsectores.

A continuación, se presenta un breve análisis de las proyecciones de resultados fiscales para los subsectores de salud y pensión.

1.5.2.1 Salud

Se espera que el balance de este subsector permanezca estable como porcentaje del PIB, financiando el mayor gasto de la emergencia con transferencias desde el GNC, las cuales crecen en 0,8pp del PIB frente a la vigencia 2019. A su vez, se espera una caída de las contribuciones sociales¹⁷³ del subsector respecto a su nivel en 2019 (Tabla 18) debido a dos efectos: i) El impacto del choque de empleo sobre la cantidad de afiliados en el régimen contributivo¹⁷⁴ y, ii) Menores contribuciones a salud por parte de pensionados por \$547 mm¹⁷⁵. En relación con los gastos del subsector, se estima que estos se incrementen 0,8pp frente a la vigencia 2019, principalmente debido a las necesidades de aseguramiento de los afiliados de los regímenes contributivo y subsidiado. Respecto a esto, es necesario destacar que, debido a la emergencia sanitaria, el Decreto 538 de 2020 determina que la Nación continuará girando a las EPS por medio de la Adres, el valor de las Unidades de Pago por Capitación (UPC) de los cotizantes que hayan sido suspendidos en el aseguramiento¹⁷⁶, lo cual incrementa las transferencias del GNC a este subsector.

¹⁷² El artículo 5 del Decreto Legislativo 558 de 2020 determina que las Administradoras del Sistema General de Pensiones deberán tener en cuenta las semanas correspondientes a los dos meses cotizados bajo las normas que este decreto establece, (1.150 semanas para acceso a garantía de pensión mínima para RAIS y 1.300 semanas para obtener pensión de vejez de un salario mínimo).

¹⁷³ Clasificadas en ingresos tributarios.

¹⁷⁴ El escenario central de este documento contempla que el número de afiliados al régimen contributivo presente una caída de cerca de 475.000 personas durante 2020.

¹⁷⁵ Para 2020 la cotización mensual de los aportes a salud para quienes tengan pensión de un salario mínimo se reducirá del 12 % al 8 %, y en 2022 pasará del 8 % al 4 %. El aporte pasará del 12 % al 10 % para quienes tengan pensiones entre uno y dos salarios mínimos (Ley de Crecimiento Económico – Ley 2020 de 2019).

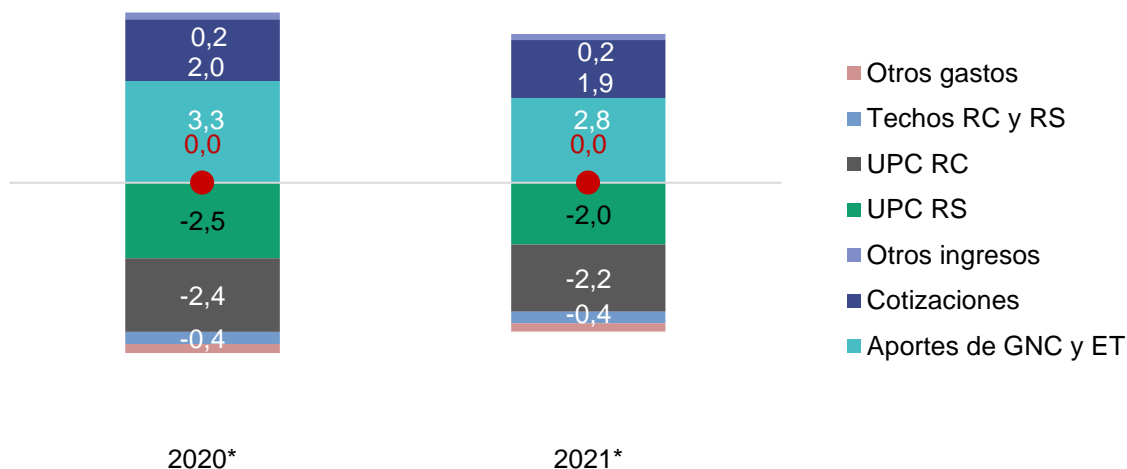
¹⁷⁶ El Decreto 538 de 2020 establece que durante el tiempo que dure la emergencia, la Adres debe seguir girando a las Entidades Promotoras de Salud el valor de las Unidades de Pago por Capitación.

Tabla 18. Balance fiscal del subsector salud 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|---------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Ingresos Totales | 54.935 | 58.586 | 5,2 | 5,8 |
| Aportes GNC y Ent. Terr. | 27.067 | 34.490 | 2,5 | 3,4 |
| Funcionamiento | 27.067 | 34.490 | 2,5 | 3,4 |
| Ingresos Tributarios | 25.620 | 21.674 | 2,4 | 2,1 |
| Otros Ingresos | 2.248 | 2.422 | 0,2 | 0,2 |
| Rendimientos Financieros | 301 | 284 | 0,0 | 0,0 |
| Otros | 1.947 | 2.138 | 0,2 | 0,2 |
| Gastos Totales' | 54.609 | 58.586 | 5,1 | 5,8 |
| Pagos Corrientes | 54.610 | 58.586 | 5,1 | 5,8 |
| Funcionamiento | 54.610 | 58.586 | 5,1 | 5,8 |
| Servicios Personales | 35 | 82 | 0,0 | 0,0 |
| Transferencias | 54.397 | 58.007 | 5,1 | 5,7 |
| Gastos Generales y Otros | 177 | 497 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | 326 | 0 | 0,0 | 0,0 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Gráfico 39. Balance fiscal de Adres 2019-2020 (% del PIB)



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Las mayores transferencias desde el GNC hacia el subsector salud, en particular la Adres, por 0,8pp del PIB frente al 2019 (Tabla 19 y Gráfico 39), se realizarán como consecuencia de las necesidades de gasto adicionales para hacer frente a la crisis sanitaria, así como por el efecto del deterioro del mercado laboral. Frente a este último, se estima que la Adres disminuya su recaudo de contribuciones sociales de salud en 0,3pp del PIB, frente al escenario del plan financiero presentado antes de la emergencia sanitaria

y económica. Los recursos transferidos desde el FOME a la Adres (\$5.566 mm) financiarán principalmente la compensación económica transitoria del Régimen Subsidiado¹⁷⁷, la atención en salud (aseguramiento) y los mayores recursos para incapacidades por cuenta del COVID-19, tal como se menciona en el Recuadro 1.4 sobre las Medidas de la emergencia económica.

Tabla 19. Aportes del GNC y ET a Adres 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|----------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Aportes GNC y ET | 25.917 | 33.320 | 2,4 | 3,3 |
| Aportes del GNC | 15.126 | 22.376 | 1,4 | 2,2 |
| Aportes para aseguramiento | 9.700 | 16.345 | 0,9 | 1,6 |
| Impuesto sobre la renta | 5.296 | 5.899 | 0,5 | 0,6 |
| Impuesto social a las municiones | 120 | 123 | 0,0 | 0,0 |
| Impuesto social a las armas | 10 | 9 | 0,0 | 0,0 |
| Aportes de las ET | 10.791 | 10.945 | 1,0 | 1,1 |
| SGP | 8.429 | 8.942 | 0,8 | 0,9 |
| Regalías para el RS | 227 | 233 | 0,0 | 0,0 |
| Otros recursos | 2.135 | 1.769 | 0,2 | 0,2 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

1.5.2.2 Pensiones¹⁷⁸

En cuanto al subsector de pensiones, se estima que en 2020 su resultado fiscal sea de 0,0% del PIB, nivel relativamente bajo frente a su tendencia histórica. El leve superávit de \$26mm obedece principalmente al flujo de recursos hacia el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) que, si bien verá reducido su ritmo de acumulación debido al choque de mercado laboral¹⁷⁹, tendría un superávit de 0,2% del PIB durante la vigencia. Este superávit se contrapone con el resultado fiscal del Fonpet, el cual se estima sea un déficit de 0,2% del PIB, producto de menores ingresos y retiros significativos de aportes como resultado de acciones de política para incrementar el financiamiento para la atención de la emergencia. El resto de las entidades del subsector se espera tengan un comportamiento neutro en su balance fiscal.

El Fonpet, componente principal del superávit fiscal del sector en 2019, percibirá menores ingresos por concepto de rendimientos financieros y presentará una cifra significativa de retiro de aportes. Lo anterior, debido a los efectos económicos de la emergencia actual en las tasas de interés promedio, que en particular afectarán el

¹⁷⁷ El artículo 4 del Decreto 538 de 2020 establece una compensación equivalente a siete días de un SMLV a los afiliados de este régimen de salud que tengan diagnóstico confirmado de COVID-19.

¹⁷⁸ Este subsector incluye las transacciones relacionadas con cesantías exclusivamente del Fomag.

¹⁷⁹ Se estima que el FGPM presentará una caída nominal frente a 2019 en su acumulación de recursos por cerca de \$ 430 mm durante 2020.

rendimiento del portafolio del Fonpet (en 2020 se proyecta una tasa de interés nominal del 5% para el portafolio del fondo, mientras que en 2019 esta fue de 10,3%). Estos recursos son una fuente importante de los ingresos del Fonpet. Históricamente, han representado el 65% de los ingresos totales. Respecto a los gastos de este fondo, se espera un retiro extraordinario de recursos por aproximadamente \$1.841 mm, debido a la autorización realizada por el Decreto 678 de 2020 para que las entidades, que hayan alcanzado una cobertura igual o superior al 80% de su pasivo pensional en el sector central y que no tengan obligaciones pensionales con los sectores salud y educación, puedan solicitar el retiro del Fonpet de los recursos que superen dicho porcentaje. Esto con el proceso de aumentar el financiamiento para atender la emergencia y reactivar la economía de las regiones.

Al igual que en salud, se espera que el subsector de pensiones reciba mayores transferencias desde el GNC, principalmente para atender mayores gastos del Fomag y Colpensiones frente a 2019 (Tabla 20). El incremento en los aportes desde el GNC se explica principalmente por mayores necesidades por parte de Fomag¹⁸⁰ por 0,2pp, debido a que la entidad en la vigencia 2020 deja de recibir transferencias desde Fonpet. Así mismo, Colpensiones requerirá una mayor transferencia por 0,1pp frente a 2019, para cubrir el pago de nuevas mesadas pensionales. El resto del incremento en las transferencias corresponde al financiamiento recurrente de asignaciones de retiro de policías y militares, así como al pago de mesadas pensionales de Fopep (Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional). Es de destacar que, si bien el incremento de la transferencia a Colpensiones corresponde a 0,1pp del PIB frente a la vigencia 2019, este valor es menor en 0,2pp del PIB a lo estimado en la primera versión del plan financiero a principios de año, como consecuencia de una proyección de mayores traslados del RAIS a Colpensiones, principalmente.

¹⁸⁰ Adicionalmente, el Fomag presentaría una presión adicional por pago de cesantías parciales para docentes. El Acuerdo 34 de 1998 de Fomag determinaba que los docentes afiliados a ese Fondo podían solicitar sus cesantías parciales cada tres años. Sin embargo, un reciente fallo del Consejo de Estado declaró la nulidad de dicho Acuerdo. Según estimaciones de la entidad, el monto por cubrir en 2020 se estima en \$363 mm adicionales. Esto corresponde a un incremento de cerca del 17% en la cantidad de profesores que harían solicitud de retiro parcial de cesantías en la vigencia 2020.

Tabla 20. Balance fiscal del subsector pensiones 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|---------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Ingresos Totales | 66.990 | 65.573 | 6,3 | 6,5 |
| Aportes GNC y Ent. Terr. | 33.521 | 36.960 | 3,2 | 3,6 |
| Funcionamiento | 33.521 | 36.960 | 3,2 | 3,6 |
| Ingresos Tributarios | 25.864 | 24.306 | 2,4 | 2,4 |
| Otros Ingresos | 7.606 | 4.307 | 0,7 | 0,4 |
| Rendimientos Financieros | 5.662 | 2.370 | 0,5 | 0,2 |
| Otros | 1.944 | 1.938 | 0,2 | 0,2 |
| Gastos Totales | 63.287 | 65.547 | 6,0 | 6,5 |
| Pagos Corrientes | 63.268 | 65.525 | 6,0 | 6,5 |
| Funcionamiento | 63.268 | 65.525 | 6,0 | 6,5 |
| Servicios Personales | 247 | 263 | 0,0 | 0,0 |
| Operación Comercial | 326 | 376 | 0,0 | 0,0 |
| Transferencias | 62.328 | 64.671 | 5,9 | 6,4 |
| Gastos Generales y Otros | 366 | 215 | 0,0 | 0,0 |
| Pagos de Capital | 16 | 18 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | 3.703 | 26 | 0,3 | 0,0 |

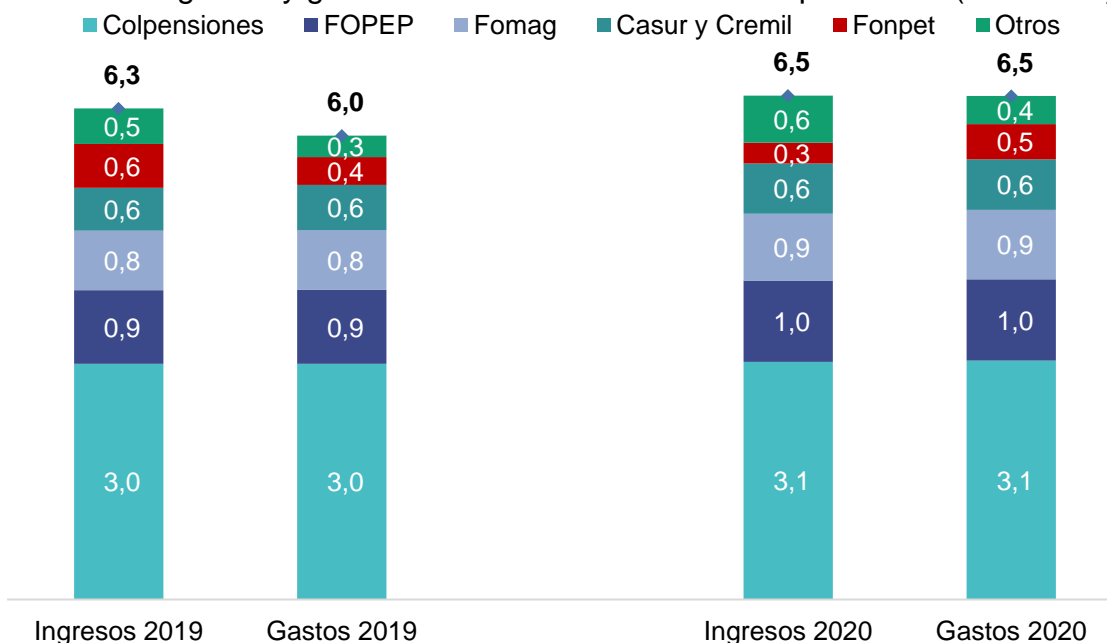
*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Respecto a Colpensiones, si bien su balance permanece en equilibrio, se estima que la entidad tendrá una caída en sus ingresos por contribuciones sociales por cerca de 0,2pp del PIB, frente a lo observado en 2019. Esto se debería principalmente a la medida adoptada en el artículo 3 del Decreto 558 de 2020, según la cual, se permite a las empresas hacer el pago parcial de las cotizaciones¹⁸¹ durante los periodos de abril y mayo (cuyas cotizaciones deben efectuarse en mayo y junio) con el propósito de alivianar cargas financieras para las empresas por la emergencia, así como del choque negativo en el nivel de ocupados en el mercado laboral¹⁸². El (Gráfico 40) muestra la desagregación de ingresos y gastos de las entidades del subsector, incluido Colpensiones.

¹⁸¹ El Decreto 558 de 2020 determinó que para los meses de cotización abril y mayo voluntariamente las cotizaciones a pensiones podrán disminuirse al 3% con el fin de disminuir las presiones de caja de las empresas y al tiempo cubrir el costo del seguro previsional en el RAIS o el aporte a los fondos de invalidez y sobrevivencia del RPM.

¹⁸² Se estima que el impacto del Decreto 558 de 2020 y el choque del mercado laboral, representen menores ingresos por contribuciones sociales de pensiones por cerca de \$1.848 mm, (\$1.206 mm por la reducción de la tarifa y \$ 642 mm por el choque del mercado laboral).

Gráfico 40. Ingresos y gastos de las entidades del sector pensiones (% del PIB)



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En resumen, se espera que la recomposición de ingresos en el subsector permita que se honren las obligaciones por concepto de mesadas pensionales, a pesar de los fuertes choques que se prevén durante 2020. Se debe destacar que, las medidas tomadas en los Decretos Legislativos de 2020 señalados buscan brindar un alivio financiero a los empleadores y afiliados al Sistema General de Pensiones, incrementar las fuentes públicas para la atención de la crisis, siempre asegurando la sostenibilidad de los fondos, cuyo fin es honrar las obligaciones del sistema asociadas a los pagos de las mesadas de todos los pensionados.

Finalmente, frente a la última publicación del plan financiero, el sector de seguridad social presenta cambios en su balance como consecuencia de la emergencia sanitaria y económica. Se espera que el subsector de pensiones reciba mayores transferencias desde GNC por 0,4pp frente a 2019, y 0,1pp frente a lo estimado previamente a inicios de año. A su vez, en el subsector de salud se presentará una mayor transferencia de GNC, con el fin de atender las mayores necesidades de gasto y menores ingresos propios, para no afectar el aseguramiento del subsector, principalmente. En conjunto, los dos factores mencionados, más los cambios en las variables macroeconómicas descritas, reducirían el superávit fiscal esperado de seguridad social en 0,4pp del PIB, frente a lo previsto a inicios de año.

1.5.3 Regionales y locales

En 2020, se estima que en conjunto las administraciones centrales de las entidades territoriales¹⁸³ (ET) y el SGR presenten un resultado fiscal deficitario de 0,9% del PIB, producido por un doble choque en ingreso y gasto, tras la emergencia actual. Se proyecta que, al igual que el GNC y la seguridad social, las administraciones centrales de las ET sufrirán un doble choque debido a la emergencia sanitaria y económica. Por un lado, se estima una caída de los ingresos tributarios del 17%, como consecuencia de la caída de la actividad económica y las posibles reducciones en tarifas y diferimientos de impuestos territoriales, facultadas por los Decretos 461 y 678¹⁸⁴ de 2020, con el propósito de disminuir las consecuencias económicas de la emergencia en los hogares y las empresas. La caída de los ingresos tributarios sería mayor de no haber sido por la cesión del 100% del recaudo de la sobretasa de ACPM durante la mitad de 2020 y 2021¹⁸⁵. En el gasto, si bien se estima una contracción en los gastos de capital, producto de que es el primer año de las administraciones territoriales actuales, se proyecta una caída menor a la típicamente observada. En cuanto al SGR, se proyecta una caída del recaudo de regalías del 28% frente a 2019, y un nivel de gasto ligeramente menor al de 2019, lo cual redonda en un déficit del SGR de \$332mm.

Si bien el balance fiscal de este sector típicamente depende del progreso del ciclo político administrativo de las alcaldías y gobernaciones territoriales, para el 2020 no se espera que este sea el principal determinante. Lo anterior se da debido a las condiciones económicas y sanitarias descritas previamente, con lo cual se proyecta un cambio en la tendencia superavitaria que usualmente se presenta en los primeros años de las administraciones territoriales. En particular, se estima una ampliación del déficit respecto a 2019 de 0,6pp del PIB, la cual se explica por un deterioro del balance de las administraciones centrales de las ET en 0,5pp del PIB y el SGR en 0,1pp del PIB (Tabla 21).

Tabla 21. Balance regionales y locales por subsector 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Balance admón. centrales | -4.217 | -8.992 | -0,4 | -0,9 |
| Balance SGR | 458 | -332 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | -3.759 | -9.323 | -0,4 | -0,9 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

¹⁸³ Corresponde a una muestra de entidades territoriales compuesta por las alcaldías capitales y gobernaciones.

¹⁸⁴ El Decreto Legislativo 678 de 2020 también incluye facultades para las autoridades locales para conceder beneficios para recuperación de cartera de impuestos, tasas, contribuciones y multas pendientes de pago. Esto de materializarse podría presentar efectivos positivos en el recaudo en 2020 y 2021.

¹⁸⁵ A partir del período gravable junio de 2020, y hasta el período gravable diciembre de 2021, la sobretasa al ACPM que hasta el momento por disposición de la Ley 488 de 1998, se distribuye cincuenta por ciento (50%) para los Departamentos y el Distrito Capital y cincuenta por ciento (50%) para INVIAS, será distribuida en un cien por ciento (100%) para los departamentos y el Distrito Capital (Decreto Legislativo 678 de 2020).

Se proyecta una caída del 7% de los ingresos totales de regionales y locales en 2020, atenuada por un incremento en las transferencias del GNC a ET. Los ingresos tributarios (que representan cerca del 30% de los ingresos totales) presentarían a final de año una caída del 17%, que estará jalonada principalmente por la pérdida de recaudo de los impuestos de Industria y Comercio (ICA), el impuesto predial, y los impuestos que gravan los distintos licores. En general, la afectación de los ingresos está asociada al crecimiento negativo de la economía, en particular de los sectores de manufactura y comercio, y a las menores ventas de combustibles y de licor¹⁸⁶, por las medidas de confinamiento tomadas para contrarrestar el avance de la pandemia¹⁸⁷. Sin embargo, las transferencias a las ET (que representan cerca del 50% de los ingresos totales) presentarían un crecimiento positivo del 5,1%, cuyo principal componente es el SGP (cuya variación frente a 2019 es aproximadamente del 6%).

Como consecuencia de la caída del precio del petróleo, se estima que el recaudo de las regalías en 2020 caiga alrededor del 28% frente a lo registrado en 2019. La caída en el precio del petróleo para 2020, de alrededor de 43%, una depreciación promedio del peso colombiano proyectada de 21% y una caída en el supuesto de producción de petróleo, frente al plan de recursos del presupuesto actual, llevará el recaudo de las regalías a ubicarse en 0,6% del PIB. La mayor tasa de cambio contrarresta la reducción del recaudo jalonada por la disminución del precio y en menor medida de la extracción de crudo. Cabe indicar que, no se esperan cambios sustanciales en las proyecciones del recaudo de regalías de gas y minería, por las características de sus mercados.

Se espera que los ingresos de capital se mantengan relativamente estables como resultado de significativos retiros del Fonpet (alrededor de \$1.841 mm), autorizados en el Decreto 678 de 2020 para las entidades territoriales cuyo pasivo pensional presentara a cierre de 2019 una cobertura igual o superior al 80%. Lo anterior compensa los menores rendimientos financieros producto de la caída de las tasas de intereses, y posibles reducciones en las transferencias de excedentes financieros, como medida de las empresas territoriales ante eventuales deterioros en su liquidez.

¹⁸⁶ En particular, la caída de este impuesto estaría asociada a las menores ventas de los restaurantes y bares, y las medidas de algunas autoridades territoriales en materia de orden público y de prohibición de venta de licores.

¹⁸⁷ La reducción y congelamiento en las tarifas anunciadas en el impuesto predial previo a la emergencia y las posibles disminuciones de estas como acción de política para aumentar el ingreso neto de los hogares, y para favorecer el flujo de caja de las empresas también disminuirían el recaudo de ese impuesto.

Tabla 22. Balance fiscal de regionales y locales 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|--------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Ingresos totales | 80.203 | 74.281 | 7,5 | 7,3 | -7,4 |
| Ingresos corrientes | 72.541 | 66.900 | 6,8 | 6,6 | -7,8 |
| Tributarios | 25.962 | 21.521 | 2,4 | 2,1 | -17,1 |
| No tributarios | 37.408 | 38.799 | 3,5 | 3,8 | 3,7 |
| Del cual, Transferencias | 32.191 | 33.819 | 3,0 | 3,3 | 5,1 |
| Regalías | 9.172 | 6.580 | 0,9 | 0,6 | -28,3 |
| Ingresos de capital | 7.662 | 7.381 | 0,7 | 0,7 | -3,7 |
| Gastos totales | 83.962 | 83.605 | 7,9 | 8,2 | -0,4 |
| Gastos corrientes | 12.850 | 13.805 | 1,2 | 1,4 | 7,4 |
| Funcionamiento | 12.197 | 12.836 | 1,1 | 1,3 | 5,2 |
| Intereses y comisiones | 653 | 969 | 0,1 | 0,1 | 48,5 |
| Inversión** | 71.112 | 69.800 | 6,7 | 6,9 | -1,8 |
| Gastos de capital | 24.240 | 19.413 | 2,3 | 1,9 | -19,9 |
| Operativos en inversión social | 46.871 | 50.387 | 4,4 | 5,0 | 7,5 |
| Balance Total | -3.759 | -9.323 | -0,4 | -0,9 | |
| Balance primario | -3.106 | -8.354 | -0,3 | -0,8 | |

*Cifras proyectadas. **Incluye el pago de reservas presupuestales para el respectivo periodo.
 Fuente: MHCP – DGPM.

El gasto total no presentaría una variación nominal significativa, pero sí se espera que refleje una reducción mucho menor en la inversión, frente a lo observado en los primeros años de administraciones regionales previas. Si bien los gastos presentarían niveles nominales muy parecidos entre 2019 y 2020, como porcentaje del PIB estos aumentarían 0,3pp fundamentalmente por un efecto denominador. En particular, se destaca un crecimiento estimado del 7,5% para los gastos operativos en inversión social, relacionado con mayores gastos para afrontar la emergencia (transferencias a los hogares en especie y monetarias y mayores subsidios a las tarifas de los servicios públicos, entre otros). Los gastos de capital típicamente en el primer año de gobierno se desaceleran alrededor del 50%, sin embargo, esta vez se observaría una caída mucho menor, como consecuencia de los gastos de las entidades territoriales en mejoramiento y mantenimiento de la infraestructura del sector salud, principalmente. Por último, se estima que los intereses presenten un incremento significativo, producto de la depreciación proyectada durante 2020 y el mayor nivel de deuda observado a final de 2019.

Pese a la ampliación del déficit fiscal de 0,5pp del PIB frente al 2019, la disciplina fiscal de las ET durante las últimas dos décadas les permitirá a los gobiernos locales afrontar la emergencia en una posición fiscal sólida. Las entidades territoriales a cierre de 2019 presentaban una importante tenencia de activos financieros líquidos internos de 2,6% del PIB. El promedio histórico de los mismos es superior al 3% del PIB. De estos, los recursos que no están respaldando ningún tipo de compromiso o exigibilidad previa

corresponden a 0,7% del PIB en 2019. Estos recursos son adicionales al superávit fiscal de caja histórico del SGR, que para 2019 acumulaba niveles superiores al 2% del PIB, sin considerar los recursos del FAE. Adicional a la desacumulación de activos para financiar el déficit fiscal, se espera que las entidades territoriales recurran al financiamiento, principalmente con el sistema financiero nacional y organismos multilaterales. Todo lo anterior le permitiría a las ET afrontar la emergencia desde una posición fiscal sólida en conjunto, producto de varias décadas de disciplina fiscal. Precisamente, basados en esa posición sólida y las necesidades generadas por la emergencia, el Decreto 678 de 2020 prevé la suspensión¹⁸⁸ en 2020 y 2021 de las reglas fiscales de las entidades territoriales asociadas a límites de gastos de funcionamiento definidas en las Leyes 617 y 819 de 2000 y 2003¹⁸⁹, respectivamente; así como, la suspensión de los indicadores para la contratación de deuda pública incluidas en la Ley 358 de 1997¹⁹⁰.

En relación con lo publicado previamente en la actualización del plan financiero en marzo de 2020, el sector de regionales y locales presenta un desvío de 1,3pp del PIB, dada la ampliación de su déficit. Esto se explica principalmente por los efectos descritos en esta sección. En particular, por la caída de los ingresos totales como porcentaje del PIB, los cuales previamente se estimaban estables. Así mismo, la menor desaceleración del gasto de capital aumenta las necesidades de financiamiento. Por último, la flexibilización de la regulación en términos de tarifas y usos de recursos con destinación específica, y menores protocolos en la ejecución de regalías también incidieron en la nueva estimación.

1.5.4 Gobierno General

El GG, compuesto principalmente por los tres sectores presentados hasta este punto en la actualización del plan financiero 2020 (GNC, seguridad social, y regionales y locales), se estima presente un deterioro de su resultado fiscal de 6,8pp del PIB frente a 2019 (Tabla 23). Este resultado se explica por el aumento del déficit del GNC y regionales y locales de 5,8pp, y 0,6pp del PIB respectivamente, y la reducción del superávit de seguridad social en 0,4pp del PIB. En línea con lo expuesto, este deterioro se da como resultado principalmente de la emergencia sanitaria y económica que atraviesa el mundo actualmente. Esto supone un desvío de 8,0pp del PIB en relación con la proyección del déficit fiscal del GG incluida en la actualización del plan financiero de 2020, presentada a inicios del presente año.

¹⁸⁸ En detalle, prevé que las ET que no cumplan con las reglas fiscales mencionadas “no serán objeto de las medidas establecidas por el incumplimiento a los límites de gasto”.

¹⁸⁹ Las cuales definen por categoría municipal y departamental un límite de gasto como porcentaje de los Ingresos Corrientes de Libre Destinación.

¹⁹⁰ El Decreto Legislativo 678 de 2020 indica que, para efectos de ejecutar proyectos de inversión necesarios para fomentar la reactivación económica, las entidades territoriales podrán contratar operaciones de crédito público durante las vigencias 2020 y 2021, siempre que su relación saldo de la deuda/ingresos corrientes no supere el 100%. Adicionalmente, que, para estos efectos, no será necesario verificar el cumplimiento de la relación intereses/ahorro operacional contemplada en el artículo 2 de la Ley 358 de 1997.

Tabla 23. Balance fiscal del Gobierno General 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|-------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| GNC | -26.049 | -83.413 | -2,5 | -8,2 |
| Regionales y locales | -3.759 | -9.323 | -0,4 | -0,9 |
| Seguridad Social | 4.029 | 26 | 0,4 | 0,0 |
| Otras entidades | -11 | -546 | 0,0 | -0,1 |
| Establecimientos públicos | -397 | -246 | 0,0 | 0,0 |
| ANH | 765 | -301 | 0,1 | 0,0 |
| FAEP | -379 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | -25.789 | -93.256 | -2,4 | -9,2 |
| Balance Primario | 5.664 | -59.959 | 0,5 | -5,9 |

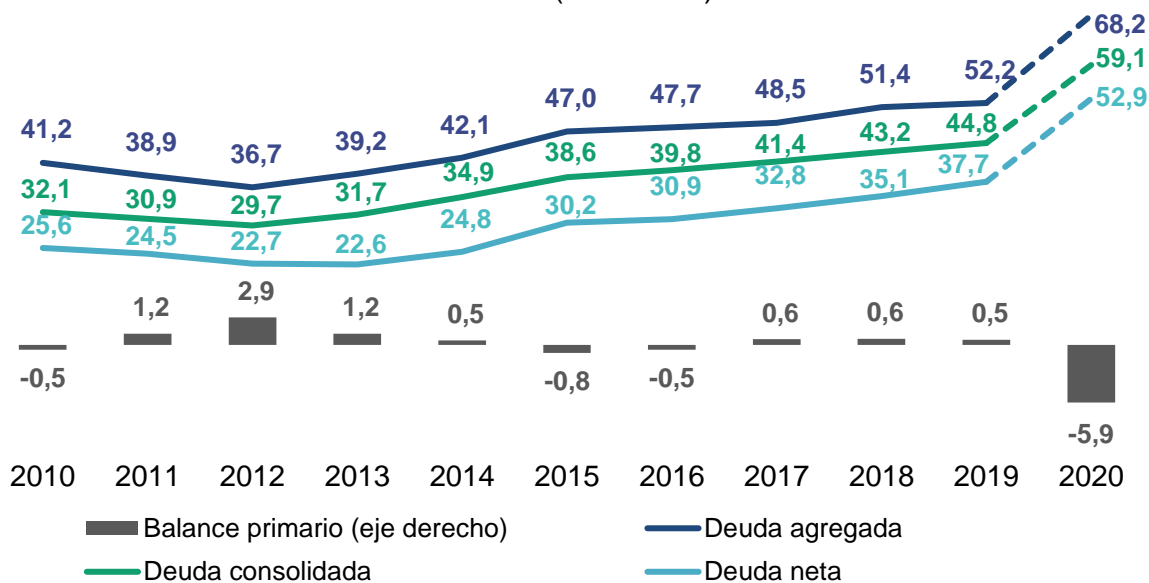
*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Los activos líquidos del GG y las múltiples transacciones entre los sectores que lo componen han permitido atender una porción significativa del financiamiento adicional requerido por la emergencia. Tal como se describió en el Recuadro 1.7 sobre el financiamiento con fuentes no convencionales, parte de la estrategia de financiamiento del déficit fiscal del GNC generado por la emergencia ha consistido en la utilización de activos líquidos financieros acumulados por las entidades territoriales, gracias a la generación de superávits primarios constantes (en los últimos diez años el promedio de superávit primario del GG correspondió a 0,6% del PIB). Esta estrategia de financiamiento del GNC resulta óptima en las circunstancias actuales, si se tiene en consideración el deterioro de las condiciones de endeudamiento a través de los mercados financieros, y el hecho de que los recursos concedidos en calidad de préstamo por las entidades territoriales y la seguridad social no respaldan obligaciones que requieran recursos en el corto plazo.

Como consecuencia de la ampliación del déficit fiscal del GG por la emergencia sanitaria y económica y sus efectos en las variables macroeconómicas, la deuda presentaría una variación interanual a dos dígitos. En línea con la sección 1.5.1 en la cual se presentó la proyección de deuda del GNC, las principales variables que se proyecta afectarían negativamente el comportamiento de la deuda del GG durante 2020 son: a. Un déficit primario de 5,9% del PIB, b. Una fuerte depreciación de alrededor del 25% del peso frente al dólar, que incrementaría la valorización de la deuda en 4,5pp del PIB, c. El crecimiento económico negativo, que por primera vez en dos décadas contribuirá al crecimiento de la deuda como porcentaje del PIB (en alrededor de 4pp del PIB), y d. El aumento de las tasas de interés. Lo anterior generaría un crecimiento de la deuda agregada¹⁹¹ de 16pp del PIB en 2020 frente a 2019 (Gráfico 41).

¹⁹¹ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada le resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

Gráfico 41. Deuda del GG 2010 – 2021 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

La estrategia de endeudamiento con fuentes no convencionales permite que la deuda consolidada del GG no se incremente en las mismas proporciones que la deuda agregada. Gracias a los préstamos realizados en el marco de la emergencia, de los fondos superavitarios de las ET y la seguridad social (FAE, Fonpet y FRL) al GNC, la deuda consolidada presentaría un incremento de 14,3pp del PIB, 1,8pp del PIB menor a la agregada. Por último, en relación con la deuda neta (de activos financieros líquidos), esta presentaría un aumento de 15,2pp del PIB, 0,9pp superior a la deuda consolidada, debido a la desacumulación de activos para la financiación del déficit adicional generado por la emergencia actual, por parte del GNC y las entidades territoriales.

1.5.5 Empresas nacionales y territoriales

Las empresas del nivel nacional y territorial presentarían de manera agregada en 2020 un resultado fiscal de -0,3% del PIB (Tabla 24). Esto se debe fundamentalmente a resultados contrapuestos en el caso de las empresas nacionales de dos fondos: el FEPC con un superávit de 0,1% del PIB y la cuenta especial del Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (Fondes), la cual se descapitaliza para fortalecer el FNG por intermedio del GNC, produciendo un déficit fiscal de 0,3% del PIB. En el caso de las empresas territoriales, se proyecta un déficit de 0,1% del PIB, principalmente producto de las medidas de confinamiento, las cuales reducen la demanda de los servicios públicos prestados por las empresas, así como la menor venta de pasajes en el caso del transporte público.

Tabla 24. Balance fiscal de las empresas nacionales y territoriales 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|---------------------------------------|--------------|---------------|------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Empresas del nivel nacional | 593 | -2.098 | 0,1 | -0,2 |
| FAEP | -379 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Eléctrico | -166 | -301 | 0,0 | 0,0 |
| Resto nacional | 1.138 | -1.797 | 0,1 | -0,2 |
| Establecimientos Públicos | -397 | -246 | 0,0 | 0,0 |
| ANH | 765 | -301 | 0,1 | 0,0 |
| FEPC | -1.802 | 978 | -0,2 | 0,1 |
| FNC | -66 | 69 | 0,0 | 0,0 |
| Cuenta especial FONDES | 0 | -2.600 | 0,0 | -0,3 |
| SPNM | 2.639 | 302 | 0,2 | 0,0 |
| Empresas del nivel territorial | -373 | -881 | 0,0 | -0,1 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En relación con las empresas nacionales, cabe destacar lo siguiente:

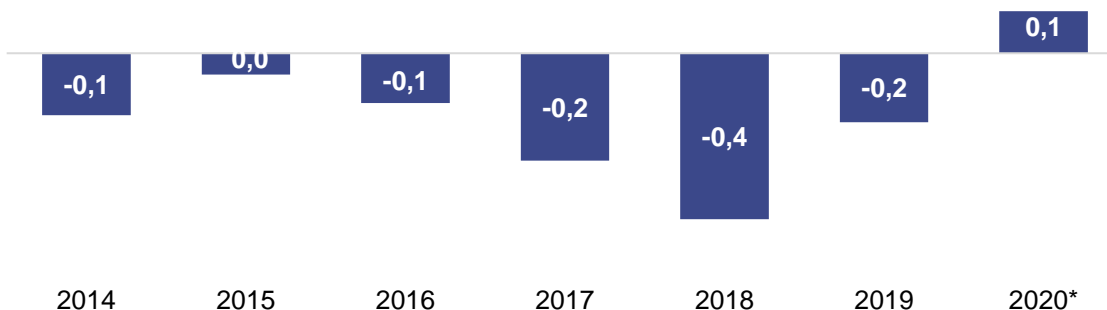
- Un comportamiento estable de los establecimientos públicos del nivel nacional, los cuales, si bien podrían ver disminuidos sus ingresos, en función de que los mismos presentan en general destinaciones específicas, deberían ajustar sus niveles de gasto a los menores ingresos.
- Un déficit de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) derivado de los menores niveles de precios de petróleo, lo que reduciría sus ingresos corrientes.
- La descapitalización del Fondes¹⁹² con el propósito de ser utilizado como fuente parcial de la capitalización del Fondo Nacional de Garantías (FNG). Dicha operación se llevó a cabo con el objetivo de aumentar las garantías de ese fondo a los créditos del sistema financiero a las empresas, en el marco de la emergencia sanitaria y económica.
- La proyección de superávit del FEPC por 0,1% del PIB.

En 2020, se espera que el FEPC tenga un superávit de 0,1% del PIB debido a la fuerte caída en los precios internacionales del ACPM y gasolina. En comparación con los años

¹⁹² En 2016, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) aprobó el registro de la cuenta especial Fondes como una entidad del sector descentralizado del SPNF, para no afectar el cumplimiento de los propósitos de la regla fiscal, la cual exige una transición suave hacia un déficit estructural de 1% del PIB. Esta cuenta, administrada por el Tesoro Nacional, registró en el 2016 un superávit de 0,7% del PIB del sector descentralizado, como resultado de la enajenación de Isagén SA. La metodología de base caja modificada, que sigue los lineamientos del MEFP1986, señala que la compra/venta de acciones y participaciones se registra por encima de la línea cuando se realiza con fines de política. De manera simétrica, la descapitalización de la cuenta Fondes realizada por el GNC para la capitalización del FNG genera el siguiente efecto: i) un mayor déficit del sector descentralizado, ii) un efecto neutro en el GNC (superávit y déficit en el mismo periodo) y iii) un superávit en el Sector Público Financiero. Dado que el seguimiento fiscal del SPF que se realiza actualmente solo incluye a Fogafin y al Banco de la República, como una muestra para efectos estadísticos del MHCP, no se observa dicho superávit en el SPF presentado. En todo caso, el efecto económico total en el Sector Público Consolidado es neutro.

previos, el balance del FEPC presentaría un cambio significativo, debido a que sería el primer superávit desde 2011 (Gráfico 42). El resultado esperado para 2020 se debe a la caída que tendrían los precios internacionales de la gasolina y ACPM, explicado por el desplome en el precio del petróleo. Frente a 2019, los precios promedio internacionales de los productos refinados presentarían una contracción de 40% para gasolina y de 30% para el ACPM. Este menor precio conllevaría a que el diferencial entre el precio internacional y el ingreso al productor se ubique en promedio en -\$926 para gasolina y -\$428 para ACPM. Además, es importante anotar que la demanda de gasolina y ACPM presentaría en el segundo trimestre del 2020 una caída cercana al 60% con respecto al año anterior, debido a las restricciones de movilidad del confinamiento obligatorio. Esto último limitaría que el nivel de superávit sea mayor para el cierre de 2020.

Gráfico 42. Balance fiscal del FEPC 2014-2018 (% del PIB)



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En relación con las empresas territoriales, se estima que la reducción en los ingresos totales del 7,1% en este subsector sea parcialmente compensada por una caída en los pagos de capital, asociado al ciclo político de las ET y al aplazamiento de la ejecución de obras como consecuencia de la coyuntura. Además, se espera que las necesidades adicionales de financiamiento de corto plazo para provisión de liquidez sean cubiertas por la línea de crédito directo, establecida por el Gobierno nacional a través de Findeter, para el acceso al crédito de las empresas de servicios públicos domiciliarios con tasas de interés subsidiadas. Dado lo anterior, no se estima un incremento en gastos financieros por dicho concepto¹⁹³.

¹⁹³ Los subsidios que otorgarán algunos gobiernos locales a los estratos 1 y 2, principalmente, para el pago de servicios públicos domiciliarios durante tres meses, se realizarán con cargo a las finanzas de los gobiernos locales que así lo establezcan, de acuerdo con lo señalado por la Superintendencia de Servicios Públicos, ya sea con transferencias corrientes o con autorización del uso de utilidades operacionales de las mismas empresas. Esto en línea con el mayor gasto estimado por este concepto en la sección previa del sector de regionales y locales.

1.5.6 Sector Público No Financiero

En línea con lo presentado hasta el momento, el SPNF en 2020 presentaría una ampliación del déficit fiscal de 7,0pp del PIB frente a 2019 (Tabla 25). Este deterioro del balance fiscal estaría jalonado principalmente por el GNC, y en menor medida por el sector descentralizado, donde resaltan el subsector de regionales y locales, la seguridad social, y la cuenta especial Fondes. Un déficit fiscal de 9,4% del PIB, junto con un nivel de intereses del 3,4% del PIB, ubicarían el balance primario del SPNF en -6,0% del PIB. Sin embargo, al calcular este indicador conforme a lo estipulado en la Ley 819 de 2003 (es decir, descontando, entre otros, las utilidades del Banco de la República registradas como ingreso de la Nación), se llega a un nivel de -6,7% del PIB.

Tabla 25. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2019-2020

| SECTORES | \$MM | | % del PIB | |
|------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Seguridad Social | 4.029 | 26 | 0,4 | 0,0 |
| Empresas del nivel nacional | 593 | -2.098 | 0,1 | -0,2 |
| FAEP | -379 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Sector Eléctrico | -166 | -301 | 0,0 | 0,0 |
| Resto Nacional | 1.138 | -1.797 | 0,1 | -0,2 |
| Del cual, FEPC | -1.802 | 978 | -0,2 | 0,1 |
| Del cual, FONDES | 0 | -2.600 | 0,0 | -0,3 |
| Empresas del nivel local | -373 | -881 | 0,0 | -0,1 |
| Regionales y locales | -3.759 | -9.323 | -0,4 | -0,9 |
| Del cual SGR | 458 | -332 | 0,0 | 0,0 |
| Sector Descentralizado | 490 | -12.275 | 0,0 | -1,2 |
| GNC | -26.049 | -83.413 | -2,5 | -8,2 |
| Balance Total | -25.558 | -95.688 | -2,4 | -9,4 |
| Balance Primario | 5.687 | -67.939 | 0,5 | -6,7 |

*Cifras proyectadas. **Descuenta utilidades del Banrep por \$1.869 mm y \$ 6.987mm, en 2019 y 2020, respectivamente, conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003.

Fuente: MHCP – DGPM.

1.5.7 Sector Público Financiero

Para el 2020, se espera que el SPF presente un superávit de 0,7% del PIB, resultado muy similar al de 2019 (Tabla 26). Si bien este resultado representa un superávit 0,1 pp del PIB menor frente a 2019, el comportamiento del resultado del Banco de la República se estima continúe en niveles altos frente al comportamiento histórico, tal como ocurrió en 2019. Fogafín presentaría un comportamiento estable generando un superávit de 0,1% del PIB.

Tabla 26. Balance cuasifiscal del Sector Público Financiero

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-----------------------|--------------|--------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| Banco de la República | 7.149 | 5.828 | 0,7 | 0,6 |
| Fogafín | 1.016 | 1.002 | 0,1 | 0,1 |
| Balance Total | 8.165 | 6.830 | 0,8 | 0,7 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

1.5.7.1 Banco de la República

Para el 2020, se espera que el Banco de la República presente un resultado de 0,6% del PIB (Tabla 27), inferior en 0,1pp al presentado en 2019, pero superior a su promedio histórico¹⁹⁴ y a lo estimado en el plan financiero previamente. Esto corresponde principalmente a los rendimientos por la valorización del portafolio RIN, cuyo aumento de 0,4pp, frente a la estimación inicial a principio de año, es explicado por la reducción de 150pb en las tasas de interés de la FED (al rango de 0 a 0,25%) en 2020, en respuesta a la situación de salud pública mundial, y en particular en Estados Unidos, y al efecto de depreciación del peso colombiano con respecto al dólar¹⁹⁵. Se espera que la tasa de interés de la FED se mantenga en dicho rango en lo que resta del año.

Se estima que, como resultado de las medidas de política monetaria para proveer mayor liquidez a la economía, aumenten los ingresos del Banco de la República por intereses devengados diferentes a los relacionados con las RIN. Entre las principales medidas para el aumento de la liquidez se encuentra el incremento de la expansión monetaria permanente, a través de la compra de títulos de deuda pública y privada, la compra transitoria de títulos de cartera mediante operaciones repo, y el acceso de entidades no convencionales a la colocación de títulos con Operaciones de Mercado Abierto (OMAS).

¹⁹⁴ El promedio histórico del resultado del Banco de la República es de 0,2% del PIB para el periodo 1993-2018.

¹⁹⁵ Las reservas internacionales se transan principalmente en dólares, y en registran en pesos en el Estado de Pérdidas y Ganancias.

Tabla 27. Balance cuasifiscal del Banco de la República 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|----------------------------------|--------------|--------------|------------|------------|---------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* | 2019/2020* |
| Ingresos totales | 9.130 | 7.839 | 0,9 | 0,8 | -14,1 |
| Intereses recibidos | 8.940 | 7.642 | 0,8 | 0,8 | -14,5 |
| Reservas internacionales | 7.638 | 5.903 | 0,7 | 0,6 | -22,7 |
| Operaciones de liquidez | 533 | 204 | 0,1 | 0,0 | -61,8 |
| TES Expansión monetaria | 756 | 1.157 | 0,1 | 0,1 | 53,1 |
| Portafolio de deuda privada | 0 | 374 | 0,0 | 0,0 | N/A |
| Otros | 14 | 3 | 0,0 | 0,0 | -75,6 |
| Comisiones recib. y pag. | 190 | 198 | 0,0 | 0,0 | 4,2 |
| Gastos totales | 1.981 | 2.011 | 0,2 | 0,2 | 1,5 |
| Intereses pagados | 1.235 | 1.490 | 0,1 | 0,1 | 20,6 |
| Depósitos de DGCPTN | 1.229 | 709 | 0,1 | 0,1 | -42,3 |
| Op. de contracción | 6 | 464 | 0,0 | 0,0 | 8.125,3 |
| Op. netas regul. cambiaria | 0 | 317 | 0,0 | 0,0 | N/A |
| Personal y funcionamiento | 565 | 638 | 0,1 | 0,1 | 12,8 |
| Gastos de personal | 416 | 456 | 0,0 | 0,0 | 9,6 |
| Gastos de funcionamiento | 149 | 182 | 0,0 | 0,0 | 22,0 |
| Gastos de pensionados | 1 | 10 | 0,0 | 0,0 | 918,5 |
| Otros | 180 | -126 | 0,0 | 0,0 | -170,0 |
| Resultado | 7.149 | 5.828 | 0,7 | 0,6 | -18,5 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Finalmente, se estima un gasto estable frente a 2019, pero con una recomposición de los gastos por intereses, producto de menores depósitos del Tesoro Nacional, mayores operaciones de contracción y el gasto estimado por operaciones cambiarias. El decrecimiento del 42% en los intereses pagados al Tesoro Nacional con respecto a 2019, ocurre principalmente como resultado de un menor saldo promedio esperado de depósitos remunerados del Gobierno nacional en el Banco de la República y la menor tasa de remuneración de estos. Lo anterior, considerando las medidas sobre el aplazamiento en las fechas de recaudo tributario, el menor nivel proyectado de este, y el incremento requerido en los desembolsos de recursos para atender la emergencia, tal como se describió previamente. En el caso de los intereses por operaciones pasivas de regulación monetaria, se espera que estas aumenten durante el año, de manera que se compensen los menores depósitos del Gobierno nacional en el Banco de la República. Finalmente, se estima un gasto neto por operaciones de regulación cambiaria, producto de las medias tomadas por el Banco de la República para proveer cobertura cambiaria y liquidez en dólares.

1.5.7.2 Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín)

De acuerdo con el Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero, el sistema financiero conserva su capacidad para gestionar los riesgos de crédito y liquidez, incluso en el escenario macroeconómico adverso por el que atraviesa la economía. Lo anterior, sujeto a que se mantenga el cumplimiento de los estándares prudenciales establecidos¹⁹⁶. En este sentido, no se espera que Fogafín incurra en gastos adicionales a los correspondientes al funcionamiento regular de la entidad en 2020. (Los riesgos fiscales asociados al sistema financiero se analizan con mayor detalle en el Capítulo 4 de este documento).

En 2020, se presentaría un recaudo ligeramente inferior por prima de seguros de depósitos (principal ingreso de Fogafín) situándose en \$1.060mm. Lo anterior se da como resultado de los menores saldos de depósitos asegurados estimados en 2020, en línea con la menor actividad económica¹⁹⁷. Como consecuencia, se espera que el balance de Fogafín presente un superávit de 0,1% del PIB al cierre de 2020, manteniendo su comportamiento estable.

1.5.8 Sector Público Consolidado

Producto del déficit fiscal del SPNF y un superávit cuasifiscal del SPF, el SPC presentaría al cierre de 2020 un nivel de déficit de 9,5% del PIB. Los cambios en las principales variables macroeconómicas y las demandas de acciones de política para la atención de la emergencia y, por tanto, las mayores presiones de gasto y las proyecciones de menor ingreso, principalmente, generaron un desvío en la proyección del déficit del SPC de 7,8pp del PIB frente al plan financiero presentado en marzo de este año y esta actualización que se presenta en el MFMP2020. Al descontar del déficit la porción de la transferencia de utilidades del Banco de la República al GNC y registrada como ingreso fiscal de este, con el propósito de no generar duplicidades en el registro de transacciones, el déficit fiscal neto del SPC que se obtiene en 2020 es 9,5% del PIB (Tabla 28).

¹⁹⁶ Ver <https://www.banrep.gov.co/es/conclusiones-sesion-ndeg-73-del-comite-coordinacion-y-seguimiento-del-sistema-financiero>

¹⁹⁷ La prima del seguro de depósitos es el pago que deben asumir las entidades inscritas a Fogafín, correspondiente al 0,3% del total de los depósitos asegurados. Los depósitos asegurados, son los depósitos en cuenta corriente, depósitos simples, certificados de depósitos a término, depósitos de ahorro, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, depósitos especiales, servicios bancarios de recaudo y depósitos electrónicos hasta por un monto de \$50 millones. Este cálculo se realiza por entidad y por cliente.

Tabla 28. Balance del Sector Público Consolidado 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020* | 2019 | 2020* |
| SPNF | -25.558 | -95.688 | -2,4 | -9,4 |
| GNC | -26.049 | -83.413 | -2,5 | -8,2 |
| Sector Descentralizado | 490 | -12.275 | 0,0 | -1,2 |
| Seguridad Social | 4.029 | 26 | 0,4 | 0,0 |
| Empresas del nivel nacional | 593 | -2.098 | 0,1 | -0,2 |
| Empresas del nivel local | -373 | -881 | 0,0 | -0,1 |
| Regionales y Locales | -3.759 | -9.323 | -0,4 | -0,9 |
| Del cual SGR | 458 | -332 | 0,0 | 0,0 |
| Banco de la República | 7.149 | 5.828 | 0,7 | 0,6 |
| Fogafín | 1.016 | 1.002 | 0,1 | 0,1 |
| Discrepancia Estadística** | -11.351 | 0 | -1,1 | 0,0 |
| SPC | -28.744 | -88.858 | -2,7 | -8,8 |
| SPC neto*** | -30.614 | -95.845 | -2,9 | -9,5 |

*Cifras proyectadas. **Al restarle a la discrepancia estadística las amortizaciones realizadas durante 2019 de la operación de sustitución pasivos y la extinción de la deuda del FEPC (\$12.409 mm), se obtiene una discrepancia estadística de \$1.058 mm (0,1% del PIB). ***Descuenta \$1.869 y \$6.987 mm del balance del SPC por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2019 y 2020, respectivamente. Fuente: MHCP – DGPM y Banco de la República.

1.6. Balance ahorro e inversión

En 2020, el balance ahorro e inversión de la economía se caracterizaría por una caída de la inversión, que, al estar acompañada de una caída de mayor magnitud en el ahorro total, tendría financiamiento externo. Ante un choque como el que atravesará la economía colombiana en 2020, en el que se evidenciará un impacto negativo pero transitorio en el ingreso, la consecuencia directa sería una caída en el ahorro total de la economía. Mientras que la caída en la inversión se daría, principalmente, por una contracción en la inversión privada, la caída en el ahorro se explicaría por una contracción importante del ahorro público.

Entre 2019 y 2020, la tasa de inversión de la economía pasaría de 22,29% del PIB a 19,41% del PIB, lo que representaría una desaceleración de 2,88pp, en línea con una caída prevista en la inversión de 17,7%. Este resultado sería producto de la desaceleración de la economía colombiana, que pasaría de crecer 3,3% en 2019, a contraerse 5,5% en 2020, como consecuencia de los impactos derivados del COVID-19.

La inversión pública pasaría de 4,75% del PIB a 4,68% del PIB (desaceleración de 0,06pp), mientras que la inversión privada se desaceleraría 2,81pp, pasando de 17,54% del PIB a 14,72% del PIB (Gráfico 43). La inversión pública se desaceleraría como

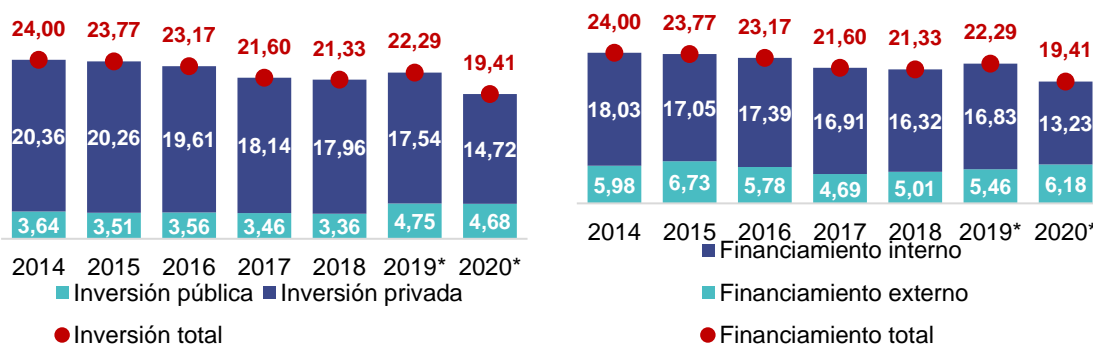
resultado de una menor inversión de las entidades Regionales y Locales, que no sería compensada por la aceleración en la inversión del GNC. La desaceleración en la inversión de las entidades territoriales, que se explica por la dinámica de la inversión en función del ciclo político, será menor a la observada típicamente en el primer año de gobierno local.

El ahorro total de la economía se ubicaría en 13,23%, mostrando una desaceleración de 3,6pp frente a 2019 (16,83%). Ante un choque como el que atravesará la economía colombiana en 2020, en el que se evidenciará un impacto negativo pero transitorio en el ingreso, la consecuencia directa sería una caída en el ahorro total de la economía. El ahorro público caería 6,77pp, pasando de -0,45% a -7,22% del PIB entre 2019 y 2020 (Gráfico 44), por una caída en los ingresos del Gobierno General, derivada de la contracción de la economía en 2020. Por otro lado, el ahorro privado se aceleraría en 3,18pp, pasando de 17,27% del PIB en 2019 a 20,45% del PIB en 2020 (Gráfico 44), por una caída del consumo en una magnitud mayor frente a la contracción del ingreso privado.

Mientras la inversión mostraría una desaceleración de 2,88pp, el ahorro mostraría una desaceleración mayor, de 3,6pp (Gráfico 43). En esa medida, la necesidad de financiamiento externo de la economía aumentaría en 0,72pp, pasando de un saldo neto con el exterior de 5,46% del PIB en 2019 a 6,18% del PIB en 2020.

Gráfico 43. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía

Panel A. Inversión de la economía (% PIB)¹⁹⁸ Panel B. Financiamiento de la inversión (% PIB)¹⁹⁹



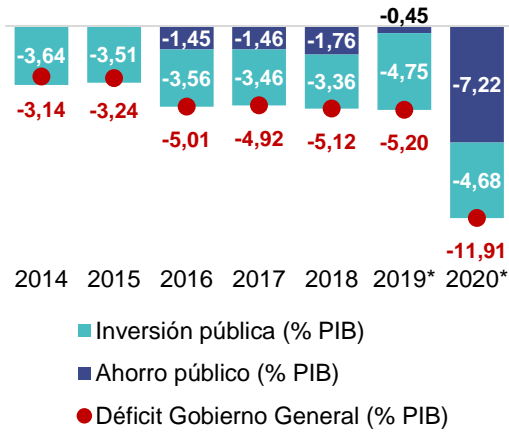
*Datos disponibles hasta 2018. 2019 y 2020 corresponden a una proyección. Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

¹⁹⁸ Las diferencias entre las cifras de inversión pública publicadas en los cierres fiscales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde principalmente a discrepancias estadísticas relacionadas con la base de registro (caja o devengo), cobertura, fuentes de la información, y la metodología para identificar las transacciones asociadas a la adquisición de activos no financieros, entre otros.

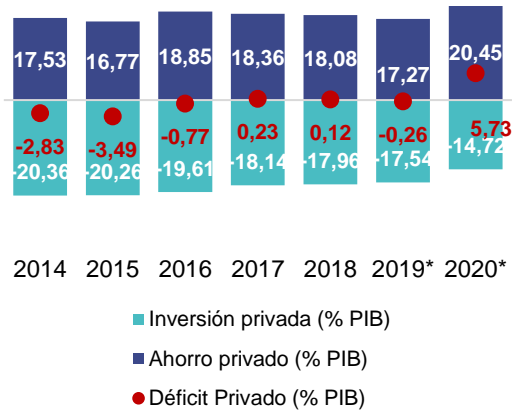
¹⁹⁹ Las diferencias entre las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y las de financiamiento externo (saldo neto con el exterior) de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde a la metodología de estimación del DANE que incluye en sus cálculos la información de zonas francas, el ejercicio de contrabando y el enclave.

Gráfico 44. Balance público y privado (% PIB)

Panel A. Balance público (% PIB)



Panel B. Balance privado (% PIB)



*Datos disponibles hasta 2018. 2019 y 2020 corresponden a una proyección.
 Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.



CAPÍTULO 2

Plan financiero 2021

TABLA DE CONTENIDO

| | | |
|----------|---|-----|
| 2.1 | Balance macroeconómico 2021 | 201 |
| 2.1.1. | Contexto Internacional | 202 |
| 2.1.1.1. | Contexto Internacional del Petróleo | 203 |
| 2.1.1.2. | Estados Unidos (EE.UU.) | 203 |
| 2.1.1.3. | Zona Euro | 204 |
| 2.1.1.4. | China | 204 |
| 2.1.1.5 | América Latina | 205 |
| 2.1.2 | Perspectivas macroeconómicas 2020 | 206 |
| 2.1.2.1 | Desempeño de la economía colombiana en 2020 | 206 |
| 2.1.2.2 | Inflación y política monetaria | 216 |
| 2.1.2.3 | Balanza de Pagos | 217 |
| 2.2 | Plan financiero 2021 | 220 |
| 2.2.1 | Gobierno Nacional Central | 220 |
| 2.2.2 | Seguridad Social | 228 |
| 2.2.2.1 | Salud | 230 |
| 2.2.2.2 | Pensiones | 232 |
| 2.2.3 | Regionales y locales | 234 |
| 2.2.4 | Gobierno General | 236 |
| 2.2.5 | Empresas nacionales y territoriales | 238 |
| 2.2.6 | Sector Público No Financiero | 239 |
| 2.2.7 | Sector Público Financiero | 240 |
| 2.2.8 | Sector Público Consolidado | 242 |
| 2.3 | Balance ahorro e inversión | 242 |

2.1 Balance macroeconómico 2021

Una vez termine el choque asociado a la propagación del COVID-19, se espera que el grueso de la economía retome sus actividades, permitiendo que durante el año 2021 el valor del producto interno bruto regrese a los niveles registrados en el 2019. A medida que la actividad económica vuelva a la normalidad, los ingresos de los hogares y firmas también retornarían a los niveles anteriores a la crisis.

En la medida en que se mantenga la estabilidad financiera y se controlen y mitiguen los efectos más duraderos sobre los contratos formales, la normalización de las condiciones de producción permitirá que se retome la dinámica que se venía mostrando a principios de 2020. Como se evidenció en el Capítulo 1, desde 2019 la economía colombiana había entrado en un proceso de aceleración. Este buen desempeño es atribuible a factores fundamentales que ayudarán a soportar la recuperación. Dichos fundamentales incluyen una política tributaria amigable con la inversión; una mayor fuerza de trabajo por cuenta del stock de inmigrantes; expectativas de inflación cercanas a la meta y que dan espacio para una política monetaria expansiva; y un sistema financiero sólido, que permite canalizar el ahorro hacia las oportunidades de inversión con mayor rentabilidad.

La economía mundial también se recuperaría con fuerza, lo que sería un factor expansivo adicional para el desempeño de la actividad económica. En efecto, el FMI espera un crecimiento mundial de 5,4%, una tasa igual a la que se observó el año siguiente a la gran recesión de 2009. Lo anterior permitiría que las exportaciones colombianas se recuperen en términos de cantidades exportadas, pero, al mismo tiempo, implicaría un rebote del precio del petróleo, que llegaría a 50,2 USD/barril, y, en general una recuperación de los términos de intercambio de Colombia.

Dado el anterior escenario, las estimaciones de crecimiento del producto ascienden a 6,6% para el 2021. No obstante, las proyecciones de crecimiento para la economía colombiana y mundial tienen un grado de incertidumbre superior a lo usual, derivado de la falta de certeza acerca de la evolución del COVID-19 y el grado de afectación en que terminen los balances de los agentes y los mercados de los factores de producción una vez se supere la emergencia sanitaria.

Consistente con la recuperación esperada de la actividad económica, se espera que en 2021 el mercado laboral se recupere parcialmente después de los fuertes choques registrados en 2020.

En lo referente al financiamiento externo, una vez se despeje la incertidumbre, disminuiría la aversión al riesgo a nivel mundial, lo que se traduciría en mayor estabilidad de los flujos de capital hacia economías emergentes, incluida Colombia. Así, la inversión extranjera

directa neta crecería 22,5% con respecto a 2020, volviendo a constituirse como el principal financiador de la cuenta corriente. En este marco de recuperación parcial de la economía mundial, y de mayor estabilidad en los términos de intercambio y flujos de capital, se espera que el tipo de cambio presente una tendencia a la apreciación a lo largo del año.

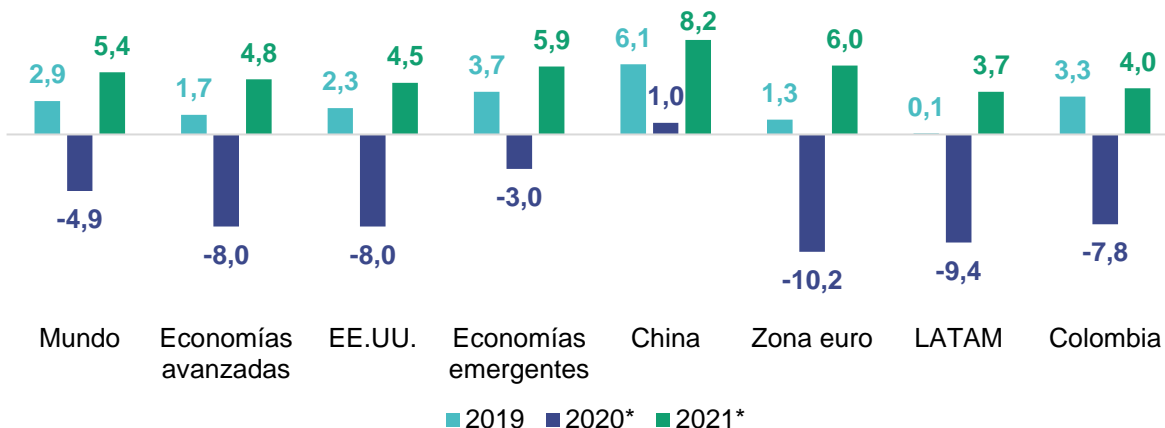
Desde una perspectiva de mediano plazo, si bien los resultados esperados en 2021 representan una reversión de los choques ocurridos en 2020, los niveles esperados de producto y de la tasa de cambio difieren de los proyectados antes de la pandemia. En efecto, el nivel proyectado de actividad para 2021 es inferior al proyectado previamente, mientras que ahora se prevé una tasa de cambio más depreciada, lo que muestra que los efectos del fuerte choque registrado en 2020 solo se revierten parcialmente en 2021.

En esta sección se presentan las perspectivas de recuperación económica en el contexto internacional, y el análisis para Colombia de las proyecciones de crecimiento económico por el lado de la demanda y de la dinámica de precios para 2021. Por último, se presenta el comportamiento estimado de la tasa de cambio y la proyección de la balanza de pagos de la economía para este mismo año.

2.1.1. Contexto Internacional

Para 2021, se espera una recuperación en la economía global, en donde esta crecería 5,4%, acelerándose 10,3pp frente a 2020, como resultado de la reactivación de la actividad económica a nivel mundial (Gráfico 45). La normalización en la dinámica económica, luego de la contracción esperada para 2020, tendría efectos positivos sobre el precio del petróleo, donde se espera una recuperación del 36% respecto a 2020. Asimismo, los pronósticos de crecimiento para las economías avanzadas y emergentes también reflejarían una mejor perspectiva sobre la economía mundial. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), Estados Unidos (EE.UU.), la Zona Euro y China alcanzarían crecimientos de 4,5%, 6% y 8,2% en 2021, (con aceleraciones de 12,5pp, 16,2pp y 7,2pp, respectivamente), producto de la recuperación de la demanda interna. Igualmente, los mejores niveles de confianza impactarían positivamente el crecimiento de América Latina, en donde se espera un crecimiento de la región de 3,7%, consistente con una aceleración de 13,1pp. Sin embargo, en el 2021 todavía estarían presentes las secuelas del mal desempeño económico derivado de la pandemia, pues los niveles de empleo serían mejores que los pronosticados para 2020, pero no alcanzarían los niveles observados en 2019.

Gráfico 45. Crecimiento mundial y por regiones 2020 (variación anual %)



Fuente: World Economic Outlook, junio 2020.
 2020* y 2021* corresponde a cifras proyectadas

2.1.1.1. Contexto Internacional del Petróleo

En 2021, el precio del petróleo de referencia Brent se ubicaría, en promedio, en 50,2 USD/barril, presentando una recuperación de 36% frente a lo esperado en 2020 (36,8 USD/barril), producto de la mayor demanda de crudo, como consecuencia de la recuperación de la economía mundial. La recuperación en el precio se explica por la expectativa de que la demanda mundial de crudo se ubique por encima de la oferta en 1,6 MBP ²⁰⁰, lo cual representaría un cambio en los fundamentales del mercado, en comparación con la expectativa del cierre de 2020 de una sobreoferta de 2,6 MBPD²⁰¹. En particular, se espera un crecimiento anual de 7,5% en la demanda global, pasando de 92,5 MBPD a 99,5 MBPD, en línea con el rebote de la economía mundial, luego de superar las medidas de aislamiento para enfrentar la pandemia del COVID-19. En lo referente a la oferta, se presentaría un leve crecimiento de 2,7%, pasando de 95,2 MBPD a 97,7 MBPD, en línea con la recuperación de la producción en EE.UU. y el cumplimiento de los acuerdos de recorte de la producción de la OPEP+, con vigencia hasta 2022.

2.1.1.2. Estados Unidos (EE.UU.)

Para 2021, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé una aceleración de la economía de EE.UU. de 12,5pp hasta alcanzar un crecimiento de 4,5%, impulsado por la demanda interna, y una leve caída en la tasa de desempleo. La demanda interna sería el principal componente que contribuiría a la recuperación de la economía, pues se

²⁰⁰ MBPD: Millones de barriles por día.

²⁰¹ Datos de la Administración de Información Energética de Estados Unidos en su reporte del mes de mayo (Short-Term Energy Outlook U.S Energy Information Administration).

vería beneficiada por las medidas implementadas por el Gobierno que permitirían preservar algunas conexiones entre trabajadores y empleadores e incentivarían el gasto de los consumidores. El dinamismo de este componente también favorecería el comportamiento de las importaciones, lo que generaría variaciones mínimas en las exportaciones netas, en medio de un moderado crecimiento de la inversión fija. Por otro lado, las secuelas de la pandemia todavía estarían presentes en indicadores como la tasa de desempleo, la cual se ubicaría únicamente 1,2pp por debajo del pronóstico de 2020 y sería 5,5pp superior a la tasa de desempleo observada en 2019, ubicándose en 9,1% en 2021²⁰².

2.1.1.3. Zona Euro

Para 2021, se espera que la economía europea repunte con un crecimiento de 6%, mostrando una aceleración de 16,2pp, explicada por una mejor dinámica del consumo privado²⁰³. Dentro de los principales países de la región, el FMI proyecta que Alemania, Francia, Italia y España crecerían 5,4%, 7,3%, 6,3% y 6,3%, respectivamente, en ese año. Por su parte, la Comisión Europea proyecta que el consumo privado sería el componente que contribuiría en mayor medida al repunte de la economía europea, como lo ha hecho en los últimos años. Este resultado estaría asociado a las medidas de política implementadas para proteger los ingresos de los trabajadores y a la disminución de la postergación de compras de bienes por parte de los consumidores²⁰⁴. Por otro lado, la institución europea prevé una recuperación del mercado laboral, indicando que la tasa de desempleo se ubicaría en 8,6%, la cual presentaría una reducción de 1,0pp frente a la tasa de desempleo de 2020, pero un aumento de 1,1pp respecto a la tasa registrada en 2019.

2.1.1.4. China

El FMI proyecta una aceleración de 7,2pp en el PIB de China para 2021, presentando un crecimiento anual de 8,2%, impulsado por la dinámica de la formación bruta de capital y mostrando una recuperación más rápida en comparación con otras economías emergentes. El país asiático, donde el brote de COVID-19 alcanzó su punto máximo en el primer trimestre de 2020, sería una de las economías con mayor crecimiento en 2021. La inversión sería el componente de la demanda de mayor contribución para la recuperación del PIB, cuyo dinamismo estaría asociado al gasto en infraestructura por parte del Gobierno, junto con los estímulos fiscales y monetarios otorgados a lo largo del 2020²⁰⁵. Por otro lado, se espera que la tasa de desempleo se ubique en 3,8%, presentando una reducción de 0,5pp frente a 2020, pero un aumento de 0,2pp respecto a 2019.

²⁰² Datos de desempleo para EE.UU. y China son consistentes con el World Economic Outlook, abril 2020. Fondo Monetario Internacional.

²⁰³ World Economic Outlook, junio 2020. Fondo Monetario Internacional.

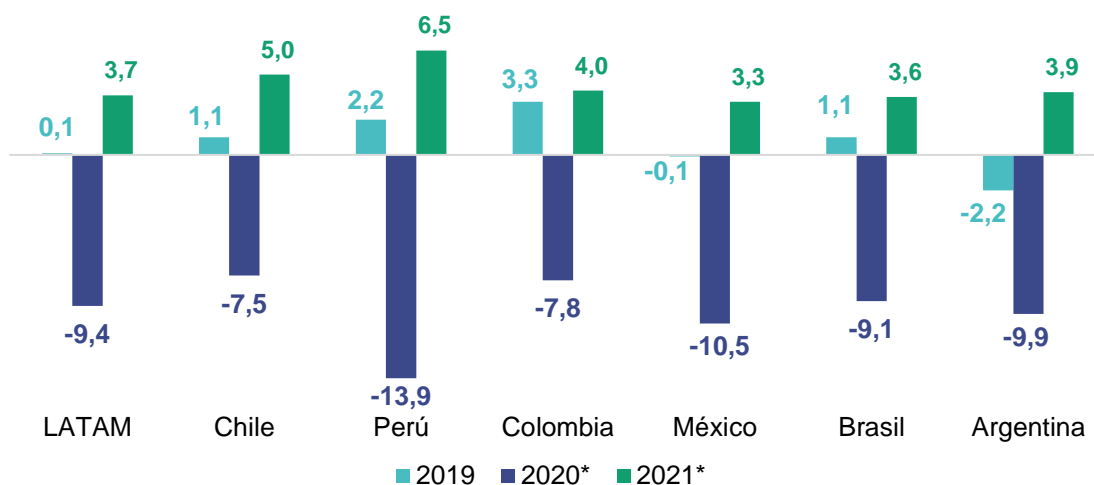
²⁰⁴ European Economic Forecast, mayo 2020. Comisión Europea.

²⁰⁵ Asian Development Outlook 2020 Supplement, Junio 2020. Banco Asiático de Desarrollo.

2.1.1.5 América Latina

Se espera que la región registre un crecimiento anual de 3,7% en 2021, representando una aceleración de 13,1pp frente a la contracción de 2020²⁰⁶ (Gráfico 46), que se explicaría por una recuperación en los indicadores de confianza, impactando positivamente la demanda interna de estas economías. Esta proyección se encuentra por encima del crecimiento promedio esperado de 3,4% para la región, reportado por otras fuentes²⁰⁷. El repunte económico del próximo año dependerá de los esfuerzos de contención en la propagación del COVID-19 en 2020, y de la recuperación de la confianza de consumidores, inversionistas y empresarios. En general, Chile y Perú se acelerarían en mayor medida que el resto de los países (12,5pp y 20,4pp, respectivamente) con un crecimiento anual de 5,0% y 6,5%, respectivamente. Por otro lado, la actividad económica de Argentina y México saldría de terreno negativo y exhibiría un crecimiento anual de 3,9% y 3,3%, respectivamente. Por su parte, la economía de Brasil también se recuperaría, creciendo a una tasa anual de 3,6%, siendo esta su mayor tasa de expansión en los últimos 8 años.

Gráfico 46. Crecimiento América Latina 2020 (variación anual %)



Fuente: World Economic Outlook, junio 2020.
 2020* y 2021* corresponde a cifras proyectadas

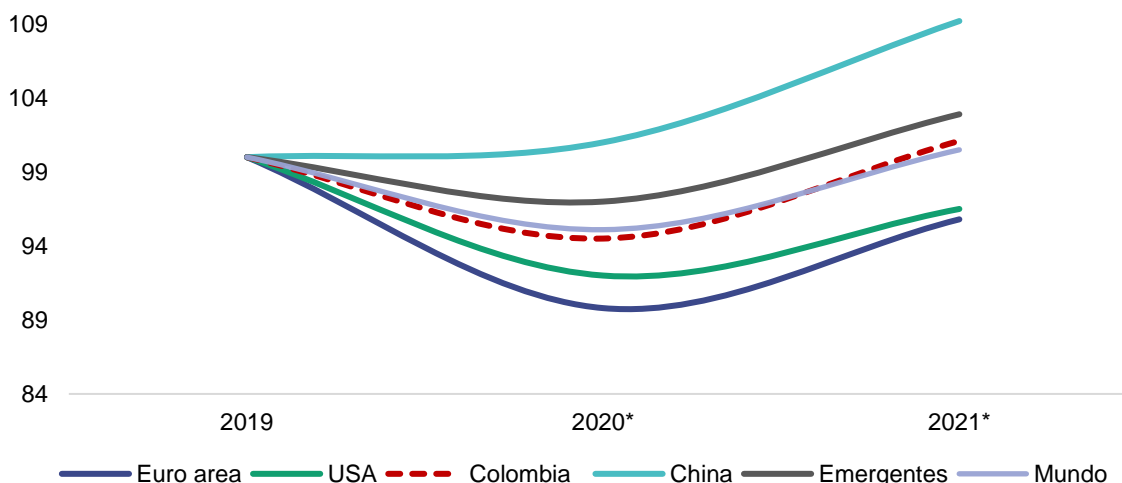
La recuperación de la economía colombiana proyectada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (como se detallará en la sección 2.1.2.1) estaría en línea con la recuperación esperada en el crecimiento mundial según el FMI (Gráfico 47). Una vez

²⁰⁶ World Economic Outlook, junio 2020. Fondo Monetario Internacional.

²⁰⁷ Las proyecciones de crecimiento de América Latina en 2021 de otras fuentes incluyen: Banco Mundial (2,8%), OCDE (3,8%) y LatinFocus (3,7%).

se disipe el choque asociado al COVID-19, se daría un rebote de la actividad productiva tanto a nivel mundial como en Colombia, hasta alcanzar niveles de PIB similares a los de 2019.

Gráfico 47. Índice PIB (base 2019)²⁰⁸



Fuente: World Economic Outlook (WEO), Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos MHCP – DGPM.

2.1.2 Perspectivas macroeconómicas 2020

En el año 2021, se espera que con el control del COVID-19 y el levantamiento de las medidas de aislamiento preventivo se dé una reactivación de la economía, promoviendo una recuperación acelerada. La economía crecería a una tasa de 6,6%, impulsada por la recuperación de la demanda interna. De igual manera, en esta misma línea, las importaciones se recuperarían, y las exportaciones serían impulsadas por la recuperación del crecimiento de los socios comerciales.

2.1.2.1 Desempeño de la economía colombiana en 2020

En el año 2021, se espera que la economía se recupere, creciendo a una tasa de 6,6%, impulsada por la recuperación del consumo privado, la inversión y un crecimiento moderado en el consumo del gobierno (Tabla 29). En efecto, se espera que, con el control de la propagación del COVID-19 y el posterior levantamiento de las medidas de aislamiento, los sectores productivos funcionen con normalidad, lo que promovería la recuperación de la economía en 2021 hasta llegar al nivel de su capacidad productiva previa

²⁰⁸ Índice con base 100 en 2019. Los años 2020 y 2021 muestran la variación anual del PIB frente al año inmediatamente anterior. La fuente de la proyección de crecimiento económico de Colombia para 2020 y 2021 es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

a la recesión (para más detalle referirse al recuadro 2.1: De la recesión a la recuperación de la economía colombiana).

Tabla 29. PIB real por componentes de gasto 2020 y 2021

| | Participación (%) | Crecimiento 2020 % | Crecimiento 2021 % | Contribución (pp) |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| PIB | 100 | -5,5 | 6,6 | 6,6 |
| Consumo final (I) | 87,0 | -3,9 | 5,2 | 4,5 |
| Hogares | 69,5 | -5,7 | 5,8 | 4,0 |
| Gobierno | 17,5 | 4,1 | 3,0 | 0,5 |
| Formación bruta de capital (II) | 19,4 | -17,7 | 13,2 | 2,6 |
| Demanda Interna (I+II) | 106,4 | -6,8 | 6,7 | 7,1 |
| Exportaciones | 13,4 | -16,3 | 13,6 | 1,8 |
| Importaciones | 19,8 | -19,0 | 12,0 | -2,4 |
| Demanda Externa | 6,4 | -24,1 | 8,7 | -0,6 |

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

El consumo de los hogares crecería 5,8%, impulsado por la normalización de la actividad económica que promovería un aumento en los ingresos de los hogares y una mejora en la confianza de los consumidores. Estas dos fuerzas compensarían la reducción en los ingresos, por la eliminación de las transferencias monetarias extraordinarias que fueron giradas en 2020 con ocasión de la emergencia económica. Junto con esto, una inflación dentro del rango meta y una aceleración de la cartera de consumo serán determinantes para apalancar este resultado, que aportaría la mayor contribución al desempeño económico de 2021.

El consumo del gobierno, cuyo dinamismo mitigó el impacto de las medidas de aislamiento preventivo sobre el crecimiento económico en 2020, se desaceleraría a una tasa de crecimiento de 3,0%, por la ausencia de gasto adicional requerido para atender la emergencia económica y sanitaria que tuvo lugar en 2020. Lo anterior se explicaría por un menor desembolso de transferencias directas a la población vulnerable del país, la eliminación de subsidios para proteger el empleo y la reducción de los gastos extraordinarios en salud. En esa medida, el mayor impulso para la recuperación vendría del sector privado, en medio de un contexto de mayor confianza empresarial.

La formación bruta de capital se recuperaría sustancialmente, siendo el componente que exhibiría un mayor crecimiento (13,2%), por un rebote en todos sus componentes. Específicamente, se espera un buen desempeño del sector de edificaciones y la adquisición de bienes de capital, en línea los beneficios que ofrecen las medidas implementadas por la Ley de Crecimiento.

Por el lado de la balanza comercial, en términos reales, las exportaciones se recuperarían, creciendo 13,6% en medio de un contexto externo más favorable,

mientras las importaciones crecerían 12,0%, en línea con la recuperación económica prevista. Las exportaciones serán impulsadas tanto por un crecimiento de 5,0% de los socios comerciales, -que evidenciarán una aceleración de 9,7pp frente al crecimiento de 2020- como por la recuperación de la demanda mundial de *commodities*. Por su parte, las importaciones se reactivarían por la mejora de las compras externas de bienes de capital y bienes de consumo, asociadas a un mayor nivel de inversión y al fortalecimiento de la demanda interna.

Finalmente, el resultado del mercado laboral en el 2021 estaría influenciado tanto por la reactivación económica, como por las condiciones en la que se encuentre el tejido empresarial, una vez terminado el periodo de aislamiento preventivo. Por un lado, la reactivación de los sectores que antes se encontraban cerrados y parcialmente cerrados, junto con el crecimiento económico de 6,6%, demandará la generación de puestos de trabajo. Mientras que, por otro lado, el estado en que se encuentre el tejido empresarial en el 2021, que dependerá del total de empresas que logren absorber el choque experimentado y las condiciones financieras en que se encuentren, influenciará el grado de informalidad y la velocidad a la que la contratación se podría recuperar.

Recuadro 2.1. De la recesión a la recuperación de la economía colombiana²⁰⁹

En este recuadro se exploran diferentes escenarios de recuperación de la economía, una vez se complete el levantamiento de los cierres que fueron necesarios para enfrentar el COVID-19. En particular se busca responder las siguientes preguntas: ¿Cuánto se afectó la actividad económica durante el periodo de aislamiento? ¿Qué sectores podrían quedar resentidos una vez se levanten las medidas de distanciamiento? ¿Qué tan profundo sería el efecto sobre los sectores resentidos? ¿Cuánto tardarían en recuperar sus niveles normales de producción? Para cada pregunta se contemplan varios escenarios posibles.

El choque generado por el COVID-19 es diferente a los choques típicos que afectan el desempeño económico, y por ello, estimar su efecto requiere de metodologías igualmente novedosas. En efecto, éste es un choque económico inusual y no experimentado desde que se tiene información. Aun cuando afecta a toda la economía, el impacto es específico y su profundidad depende de los niveles de actividad permitida sectorialmente. Adicionalmente, se deben tener en cuenta los efectos sobre la actividad económica externa y cómo estos afectan la generación de producto del país. En este recuadro se propone una metodología para estimar la contracción económica resultante y su posterior recuperación en dos etapas.

²⁰⁹ Este recuadro fue elaborado por Diana Rivera, Francy Vallejo y Steven Zapata.

En una primera etapa se sigue de cerca una metodología propuesta por el FMI y usada en numerosos países, con la que se estima la profundidad y duración del choque de oferta proveniente de las restricciones establecidas durante el Aislamiento Preventivo Nacional. Las restricciones a la operación son diferentes para cada sector económico, por lo que, estimando los porcentajes de apertura se pudo seleccionar cuáles serían los más afectados²¹⁰. Bajo el supuesto de que el nivel productivo de dichos sectores queda resentido después de que se levantan las medidas de distanciamiento social, se estima el nivel de afectación a partir de la destrucción de empleos, usando una función de producción. Finalmente, con funciones de impulso respuesta y un cálculo tendencial de la demanda de energía, se estima la velocidad a la que se puede recuperar cada uno de los sectores de la afectación mencionada. Lo anterior se usa para calcular la duración del choque total.

En la segunda etapa se estima el efecto del choque externo y se agrega con el choque de oferta para obtener la profundidad total de la recesión y el rebote en la recuperación. El choque externo golpea a la economía colombiana desde dos frentes: la caída en los precios del petróleo y la desaceleración de los socios comerciales. Para estimar la magnitud de este choque se utilizó un modelo dinámico de factores que permite interrelacionar variables del país y de la economía mundial. Suponiendo una senda sobre las variables externas se estima la respuesta del PIB de Colombia. Al final, se agregan los resultados del choque externo a los resultados del choque de oferta y se obtiene una estimación completa del crecimiento y rebote del PIB.

En todos los escenarios, la profunda contracción del PIB en el 2020 es seguida por un rebote rápido que resulta en crecimientos superiores al 5% en el año 2021. Durante la primera semana de confinamiento, la reducción de la actividad económica habría superado el 30%. La política de aislamiento inteligente posterior permitió aumentar el porcentaje de la economía en funcionamiento hasta un 90%. Sin embargo, los cierres podrían haber afectado la capacidad de producción llevando a que esta no se pueda retomar en su totalidad una vez se levanten las medidas de confinamiento.

El porcentaje de afectación estimado está entre 0,5% y 5,4% del PIB. El tiempo requerido para volver a los niveles de producción de 2019 depende del sector, y en los casos más lentos tomaría catorce trimestres. Por último, se estima que el choque externo costó 2,5 puntos de crecimiento en 2020, pero el rebote de la economía mundial aportará 2,8 puntos al crecimiento en el año 2021.

²¹⁰ Para realizar dicha estimación se tienen en cuenta los decretos 457, 531, 636, 689 y 749 de 2020.

1. ¿Cuánto se afectó la actividad económica durante el periodo aislamiento preventivo?

El Gobierno nacional ha tomado medidas para enfrentar la crisis sanitaria que limitan la capacidad del aparato productivo. En particular, se declaró la emergencia sanitaria que incluyó el cierre de los pasos marítimos y las fronteras internacionales, y se implementó el Aislamiento Preventivo Obligatorio a partir del 25 de marzo del presente año. La norma limitó la circulación libre de personas y vehículos en todo el país y estableció restricciones a la operación de múltiples sectores económicos según el riesgo de contagio respectivo. También incluyó algunas excepciones para garantizar el funcionamiento de sectores esenciales.

Se estima que, durante la primera etapa de aislamiento entre el 25 de marzo y el 13 de abril, la economía colombiana estaba operando a un 69%²¹¹ de su capacidad, y entre el 11 al 31 de mayo este porcentaje aumentó a 89% (Gráfico R2.1.1). Esta estimación se obtiene al tener en cuenta las restricciones de las medidas de aislamiento, su flexibilización paulatina y la capacidad de adaptación de algunos sectores económicos a las nuevas condiciones laborales (por ejemplo, al teletrabajo). Así, un porcentaje menor a 100% implica un menor uso de la capacidad instalada y por tanto un nivel de producción restringido. Lo anterior genera una pérdida de valor agregado que varía en magnitud según el sector económico bajo análisis.

Gráfico R2.1.1 Porcentaje de valor agregado abierto por etapas de cuarentena



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

2. ¿Qué sectores podrían quedar resentidos una vez se levanten las medidas de distanciamiento?

Una vez se eliminen las restricciones impuestas durante el aislamiento preventivo podrían quedar secuelas en el tejido empresarial. Los cierres y su duración han tenido un impacto negativo sobre la caja de algunas empresas, obligándolas a reducir el número de trabajadores y el capital que utilizan para producir. Estas pérdidas podrían

²¹¹ Producción sectorial sin restricciones como porcentaje del valor agregado.

resultar en un resentimiento del nivel de producción una vez se levanten del todo las medidas tomadas por el Gobierno.

Se consideraron dos posibilidades, en la primera quedarían resentidos los cuatro sectores más afectados por las medidas de aislamiento. Estos sectores se resaltan en la Tabla R2.1.1, y corresponden al transporte aéreo, alojamiento y servicios de comida, actividades artísticas y de servicios, y actividades de los hogares. Estas actividades aportan el 7,9% del PIB y contribuyen con 12,8% del empleo formal.

Para la segunda posibilidad, se seleccionaron los veinticinco sectores más propensos a quedar afectados después de la apertura con base en el tiempo que estuvieron cerrados, las caídas en producción observadas y los recortes de empleados (Tabla R2.1.1). Partiendo del hecho de que la organización sectorial es heterogénea y que el periodo de aislamiento afectará en diferente magnitud cada actividad, se realiza el análisis de efectos en el mediano plazo por sector a partir de los siguientes criterios:

- » Se incluye todo sector cuyo cierre se mantuvo durante 2 meses o más. Este umbral corresponde a la mitad del periodo que va desde finales del mes de marzo -cuando entró en vigor la medida- hasta finales de junio de 2020 -fecha en que se publica este documento-.
- » Adicionalmente, se seleccionan aquellos sectores que reflejaron un nivel significativo de afectación durante el periodo de cuarentena dado su desempeño en los principales indicadores económicos disponibles a la fecha: el crecimiento de PIB y el crecimiento de los asalariados formales. De esta manera se asume que los sectores tendrán una afectación en el periodo de post aislamiento si el crecimiento trimestral del primer trimestre de 2020 fue menor al crecimiento de toda la economía (-2,3%) y el nivel de ocupación formal asalariada en el mes de abril (mes enteramente de aislamiento) cae porcentualmente más que el nivel de ocupación de toda la economía (-8,3%)²¹².

²¹² Con base en información de la PILA (Planilla Integrada de Liquidación de Aportes).

Tabla R2.1.1 Sectores afectados en el mediano plazo

| # | Sector | Apertura (%) | Crecimiento (%) | Ocupados (%) | Participación PIB (%) | Participación PILA (%) |
|--|--|--------------|-----------------|--------------|-----------------------|------------------------|
| 1 | Silvicultura y extracción de madera | 100% | -6,5 | -9,2 | 0,2 | 0,1 |
| 2 | Extracción de carbón | 79% | -8,9 | -19,3 | 1,1 | 0,4 |
| 3 | Extracción de otras Minas | 100% | -8,9 | -10,6 | 0,2 | 0,2 |
| 4 | Hilatura y prendas de vestir | 60% | -10,9 | -8,9 | 1,0 | 1,5 |
| 5 | Curtido y recurtido de cueros | 60% | -16,5 | -13,7 | 0,2 | 0,4 |
| 6 | Fab. de productos de madera | 60% | -2,4 | -12,7 | 0,1 | 0,4 |
| 7 | Act. de impresión | 20% | 6,9 | -9,1 | 0,2 | 0,3 |
| 8 | Coquización y refinación | 100% | -7,9 | -21,3 | 1,2 | 0,1 |
| 9 | Fab. de caucho y de plástico | 20% | -4,4 | -3,0 | 0,3 | 0,5 |
| 10 | Fab. de otros minerales no metálicos | 100% | -2,7 | -8,1 | 1,4 | 0,3 |
| 11 | Fab. metalúrgicos básicos | 60% | -4,4 | -13,3 | 0,7 | 0,8 |
| 12 | Fab. de maquinaria y equipo | 60% | -3,5 | -10,9 | 0,4 | 0,7 |
| 13 | Fab. de vehículos automotores | 51% | -7,6 | -5,4 | 0,3 | 0,2 |
| 14 | Fab. de muebles y colchones | 40% | -4,9 | -11,7 | 0,3 | 0,3 |
| 15 | Otras industrias manufactureras | 24% | -10,2 | -7,9 | 0,4 | 0,6 |
| 16 | Edificaciones | 47% | -12,4 | -35,8 | 3,1 | 1,8 |
| 17 | Act. Esp. de la construcción | 47% | -10,1 | -24,4 | 1,3 | 2,4 |
| 18 | Comercio al por mayor y al por menor | 53% | 1,3 | -3,0 | 7,7 | 9,4 |
| 19 | Mantenimiento y reparación de vehículos | 40% | -3,0 | -14,1 | 0,7 | 0,3 |
| 20 | Transporte terrestre y por tuberías | 73% | -3,1 | -8,2 | 3,3 | 3,0 |
| 21 | Transporte aéreo | 17% | -6,7 | -2,5 | 0,7 | 0,6 |
| 22 | Almacenamiento y comp. al transporte | 19% | -0,3 | -6,2 | 0,9 | 1,4 |
| 23 | Alojamiento y servicios de comida | 27% | -9,5 | -16,5 | 3,9 | 2,3 |
| 24 | Act. artísticas y de servicios | 7% | -4,4 | -10,1 | 1,8 | 8,0 |
| 25 | Act. de los Hogares | 23% | -2,6 | -2,4 | 0,6 | 0,4 |
| Total actividades seleccionadas | | | | | 32,0 | 36,3 |
| Promedio de las actividades | | 79% | -2,3 | -8,3 | | |

Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Veinticinco sectores -de un total de sesenta y uno- cumplieron con los criterios antes mencionados. Juntos equivalen a cerca del 32,0% del PIB y representan cerca del 36,3% del empleo formal asalariado de Colombia, según datos de la PILA. La afectación de cada uno de los sectores, así como su contribución al PIB y al empleo formal se presentan en la Tabla R2.1.1.

3. ¿Qué tan profundo sería el efecto sobre los sectores resentidos?

La profundidad de la afectación que persiste después de la apertura se infiere a partir de los datos de destrucción de empleo. Una vez más se construyen dos escenarios. El primero, parte de suponer que el empleo informal se recupera cuando reabra la economía, por tratarse de un mercado sin fricciones. En este escenario, los sectores afectados retomarían sus actividades con un número de empleados inferior en 8,3% al periodo anterior a la pandemia, lo que corresponde a la pérdida de empleo formal que tomaría un mayor tiempo en recuperarse. En el segundo escenario, los

empleos no se recuperan al reabrir la economía, y la fuerza laboral disponible sería menor en 24,5%, en línea con los resultados reportados por el DANE en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del mes de abril de 2020. Con esto, la pérdida potencial de producto sectorial se estima aplicando la reducción de ocupados en una función de producción tipo Cobb-Douglas, bajo el supuesto que el capital se mantiene constante²¹³.

El nivel de afectación de la economía una vez termine el cierre estaría entre 0,5% y 5,1%. En particular, cuando se considera que la afectación se limita a los sectores de transporte aéreo, alojamiento y servicios de comida, actividades artísticas y de servicios, y actividades de los hogares, y la recuperación de empleo es rápida en el sector informal, se obtiene una afectación de 0,5%. En el otro extremo, cuando el empleo informal y el empleo formal tardan en recuperarse, y la afectación abarca los veinticinco sectores listados en la Tabla R2.1.1, la afectación aumenta a 5,1%. Un escenario intermedio se da cuando el empleo informal se recupera rápidamente, pero las afectaciones se extienden a los veinticinco sectores identificados. En este último caso la economía reabrirla a un 98,3% de su capacidad antes del choque, es decir que la afectación sería de 1,7%.

4. ¿Cuánto tardarían en recuperar sus niveles normales de producción?

Se calcula que volver a los niveles de producción previos a la pandemia podría tomar, en promedio, seis meses. Para este análisis se realiza un cálculo con datos históricos a partir de funciones de impulso respuesta, que brinda señales del tiempo de recuperación aproximado de cada uno de los sectores. Adicionalmente, el análisis de impulso respuesta se complementa con un cálculo tendencial de la demanda de energía sectorial, con el cual se estima el periodo en el que la demanda de energía de cada sector volvería al nivel pre-aislamiento. Los resultados para cada sector se presentan en la Tabla R2.1.2.

La velocidad de recuperación varía entre sectores. En particular, la recuperación sería más rápida en sectores como el comercio, algunas actividades industriales y en el sector de almacenamiento. Por otro lado, en los sectores de hilatura y prendas de vestir y fabricación de muebles y colchones la recuperación tomaría catorce trimestres, siendo estos los que más se tardan en retomar los niveles de producción previos al cierre.

²¹³ El porcentaje de producto generado por el factor trabajo (labor share) para cada uno de los 25 sectores seleccionados se estimó con los cuadros de utilización reportadas por el DANE para el año 2018. La estimación se elabora siguiendo los siguientes análisis:

Paulina Restrepo Echavarría y Brian Reinbold (2017), "Measuring Labor Share in Latin America Countries" disponible en <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2017/november/measuring-labor-share-latin-american-countries>.

Paulina Restrepo Echavarría y Brian Reinbold (2017), "Measuring Labor Share in Developing Countries" disponible en <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/first-quarter-2018/measuring-labor-share-countries>.

Tabla R2.1.2. Duración del Choque post aislamiento a nivel sectorial

| Sector | Trimestres estimados para estabilización | Sector | Trimestres estimados para estabilización |
|--------------------------------------|--|--------------------------------------|--|
| Silvicultura y extracción de madera | 2 | Fab. de muebles y colchones | 14 |
| Extracción de carbón | 2 | Otras industrias manufactureras | 1 |
| Extracción de otras Minas | 1 | Edificaciones | 2 |
| Hilatura y prendas de vestir | 14 | Act. Esp. de la construcción | 2 |
| Curtido y recurtido de cueros | 1 | Comercio al por mayor y por menor | 1 |
| Fab. de productos de madera | 2 | Mant. y reparación de vehículos | 2 |
| Act. de impresión | 3 | Transporte terrestre y por tuberías | 2 |
| Coquización y refinación | 1 | Transporte aéreo | 9 |
| Fab. de caucho y de plástico | 10 | Almacenamiento y comp. al transporte | 1 |
| Fab. de otros minerales no metálicos | 5 | Alojamiento y servicios de comida | 6 |
| Fab. metalúrgicos básicos | 10 | Act. artísticas y de servicios | 9 |
| Fab. de maquinaria y equipo | 4 | Act. de los Hogares | 4 |
| Fab. de vehículos automotores | 3 | | |

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

5. ¿Cuál es el efecto del choque externo?

Se estima que la debilidad del escenario externo en 2020 reste al crecimiento económico de Colombia 2,5 puntos porcentuales, pero su recuperación aporte 2,8 puntos en 2021. Para estimar el choque externo se asume que el precio del petróleo promedio en el año 2020 será de 36,8 USD, mientras que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país será de -4,7%. Para estimar el choque de reactivación económica externa en el año 2021 se asume un precio promedio del petróleo de 50,2 USD y se espera una recuperación económica de los socios comerciales de 5,5%.

Para estimar el efecto del choque externo sobre la actividad económica del país se utilizó un modelo dinámico de factores. El modelo se comporta conforme muestran las ecuaciones (1) y (2), donde y_t contiene 142 variables del país y de la economía mundial, mientras que f_t representa factores dinámicos comunes de dichas variables.

$$y_t = \Lambda f_t + \epsilon_t \quad (1)$$

$$f_t = \Phi f_{t-1} + \eta_t \quad (2)$$

6. Resultados

En la Tabla R2.1.1 se presentan cuatro escenarios de contracción y posterior recuperación del PIB. Concretamente se compara un escenario en el que la economía puede retomar el 100% de sus actividades de forma inmediata (escenario 1) con economías que reabren con la producción afectada de acuerdo con lo descritas en la

sección 3. Estas afectaciones se combinan con la velocidad de recuperación presentada en la sección 4 (escenarios 2 a 4). Todos los escenarios toman en consideración un choque externo, sumado a el respectivo grado de afectación post aislamiento y el tiempo de diseminación de esta afectación para cada sector.

Tabla R2.1.3 Supuestos escenarios de recuperación

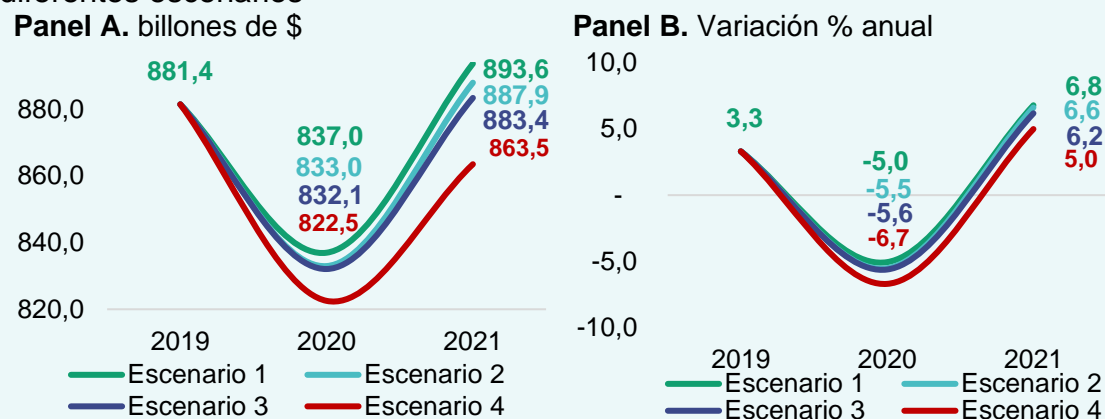
| Supuestos | Escenario 1 | Escenario 2* | Escenario 3 | Escenario 4 |
|----------------------------------|----------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Apertura de la Economía | 3er trimestre 2020 | | | |
| Afectación post aislamiento | 0% de la economía | 0,5% de la economía | 1,7% de la economía | 5,1% de la economía |
| Duración choque post aislamiento | 0 mes | 6 meses | 6 meses | 6 meses |
| Choque Externo | 2020 (-2,5%) / 2021 (2,8%) | | | |

*El escenario 2 corresponde con el escenario central del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Fuente: DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Los escenarios descritos implican que en el año 2021 el PIB crecería entre 5,0% y 6,8% con respecto a 2020. Esto implica que el nivel del PIB estaría 1,4% por encima del de 2019 en el escenario más optimista y 2% por debajo de este nivel en el más pesimista. El Gráfico R2.1.2 presenta los niveles de PIB para los años 2019, 2020 y 2021 (Panel A) y se presentan las variaciones anuales en términos reales (Panel B). Se obtiene que bajo los escenarios 1, 2 y 3 la recuperación total de la economía colombiana se lograría en 2021 (entendida como volver a los valores de producción real de 2019); mientras en el escenario 4 se alcanzaría al finalizar el año 2022.

Gráfico R2.1.2 Estimación de recuperación de la economía colombiana bajo diferentes escenarios



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

En cuanto a crecimiento, cuando la afectación persiste en veinticinco sectores, la contracción en 2020 llega a -6,7% y rebota con un crecimiento de 5,0% en 2021.

En el escenario que supone que las afectaciones persistentes únicamente provienen de la destrucción de empleo formal y solo afectan cuatro sectores, el PIB caería 5,0% en 2020 y crecería 6,8% en 2021.

Con un crecimiento de 5,5% en 2020 y 6,6% en 2021, el escenario 2 se presenta como el escenario más probable de la estimación. Las características del choque de oferta presentado, así como la recuperación de los indicadores económicos internos y externos, sugieren una reactivación productiva rápida. Sin embargo, los sectores más afectados por las medidas de confinamiento y que han mostrado una mayor afectación productiva y laboral, se deberán ir recuperando en la medida que los efectos del COVID-19 sobre la salud de la población se disipen.

2.1.2.2 Inflación y política monetaria

Para 2021, se proyecta una inflación de 3%, lo cual representa un aumento de 0,6pp respecto al dato proyectado para 2020 y coincide con la meta de inflación del Banco de la República. La convergencia de la inflación a la meta establecida estará en línea con las presiones alcistas provocadas por el repunte de la actividad económica en 2021, que dominarían las menores presiones en la inflación por una menor tasa de cambio y una menor indexación de precios. Este comportamiento esperado para la inflación en 2021 también se vería favorecido por unas expectativas de mediano plazo ancladas en el rango meta (3,02% para 2021, según la encuesta de mayo de 2020 realizada por el emisor).

La inflación de cierre proyectada para 2020 (2,4%) implicará una menor indexación en los precios de algunos bienes y servicios en 2021. Los bienes indexados a la inflación de cierre o al incremento del salario mínimo (el cual está en función de la inflación) enfrentarían una presión a la baja en su inflación. Esto determinaría una corrección de la inflación del componente de No Transables (el cual representa el 42,5% del Índice de Precios al Consumidor (IPC)), en el cual se encuentran incluidos los arriendos y otros servicios del hogar.

Asimismo, la apreciación esperada del peso colombiano en 2021 (5,4%) representaría una presión a la baja en la inflación del componente transable (18,9% del IPC) y de los alimentos (23,9% del IPC). Este último componente también se vería favorecido por la ausencia de choques de oferta o demanda que puedan alterar los precios de los alimentos de manera transitoria en 2021.

Pese a las presiones a la baja mencionadas anteriormente, la inflación presentaría una ligera aceleración en 2021 debido, principalmente, al repunte del crecimiento económico. Estas presiones de demanda contrarrestarían las presiones a la baja mencionadas anteriormente. Del mismo modo, el componente de regulados (14,7% del

IPC) podría representar presiones al alza en la medida en que el precio del petróleo se recupere en 2021. Por último, la política monetaria tendrá un papel determinante en garantizar que la inflación se ubique dentro del rango meta en 2021, al tiempo que promueva la aceleración del crecimiento y el cierre gradual de la brecha del producto.

2.1.2.3 Balanza de Pagos

En 2021 el déficit de cuenta corriente se ubicaría en 3,7% del PIB, inferior al 4,8% registrado en 2020, gracias a la recuperación de la economía mundial y la mejora de los términos de intercambio. Así, la reducción del déficit se asociaría, principalmente, a un fuerte repunte del 27,6% en las exportaciones de bienes, superior al 13,1% estimado para las importaciones. Las mejores perspectivas exportadoras obedecerían principalmente al crecimiento del 5% esperado para los socios comerciales y a un aumento del 36,4% en la cotización del Brent, que llevarían a crecimientos del 25,5% y 42% de las exportaciones no tradicionales y petroleras, respectivamente. Por su parte, las importaciones crecerían por cuenta de la apreciación del tipo de cambio de 5,4% y del crecimiento económico del 6,6%. Finalmente, la mejora en la percepción del riesgo aunada a las perspectivas favorables de la economía colombiana induciría un crecimiento del 22,5% de la IED neta, que sería el principal financiador de la cuenta corriente, al representar un 73,4% del total.

Tras el fuerte choque que enfrentará la economía colombiana en 2020, la economía mundial se recuperaría en 2021, en medio de un contexto externo más favorable. En particular, de acuerdo con los pronósticos del FMI²¹⁴, los socios comerciales de Colombia crecerían 5%, por encima del promedio histórico y del crecimiento de 2,3% observado en 2019. Dicho repunte llevaría a una recuperación de la demanda de *commodities*, especialmente del petróleo, lo que impulsaría los precios al alza, a niveles de 50,2 USD/barril en la referencia Brent. La aceleración en estas economías, aunada a las medidas de liquidez implementadas por los principales bancos centrales en 2020 y los mejores precios de los productos básicos, reducirían la percepción de riesgo mundial.

Para 2021, se espera una apreciación de la tasa de cambio de 5,4% frente al promedio de 2020, hasta alcanzar un promedio de \$3.748, explicada por una menor incertidumbre global y una recuperación del precio de los *commodities*. Este resultado se atribuye a una corrección por cuenta de la menor percepción de riesgo global, consistente con la recuperación económica proyectada para 2021, en línea con el fin de las medidas de aislamiento implementadas a nivel mundial como respuesta a la crisis del COVID-19. Asimismo, el promedio de la tasa de cambio reflejaría una recuperación significativa en el precio del petróleo de referencia Brent, el cual pasaría de 36,8 USD/barril promedio en 2020 a 50,2 USD/barril en 2021.

²¹⁴ World Economic Outlook (WEO) de abril de 2020.

En este contexto, el déficit de cuenta corriente para Colombia sería de USD 11.100 millones en 2021, 10,2% menor al proyectado para 2020, explicado, principalmente, por un aumento en las exportaciones, en línea con el mayor crecimiento mundial, y las mejores cotizaciones de los commodities (Tabla 30). Este resultado se vería contrarrestado por una mayor remisión de utilidades y un incremento en las importaciones colombianas, hechos asociados a la aceleración prevista del PIB en 2021, y a una apreciación de 5,4% en el tipo de cambio. Como porcentaje del PIB, el desbalance externo se ubicaría en 3,7%, 1,1pp por debajo del registro de 2020 y 0,5pp por debajo del déficit de 2019, previo a la crisis del COVID-19. La corrección frente al dato de 2019 obedecería a una reducción del déficit comercial de bienes en 0,8pp del PIB, consistente con una caída en 2pp del PIB en importaciones por la depreciación de 14,2% que se observaría entre 2019 y 2021 (\$3.747 en 2021 vs \$3.282 en 2019).

El déficit comercial de bienes en 2021 se corregiría en 38%, llegando a un nivel de USD 5.012 millones, en línea con unas exportaciones creciendo al 27,6% y un aumento previsto para las compras externas de 13,1%. La evolución de las ventas colombianas estaría asociada al aumento del 36,4% en el precio del Brent y al crecimiento de 5% de los socios comerciales. En detalle, las exportaciones petroleras se incrementarían 42% en 2021, mientras las exportaciones no tradicionales lo harían al 25,5%. La exportación de otros bienes tradicionales aumentaría 22,6%, en línea con el repunte esperado en las ventas externas de derivados del petróleo, asociado a la mayor cotización del crudo. Por su parte, las mayores importaciones serán respuesta al crecimiento previsto del 6,6% de la economía colombiana en 2020.

En el caso de la balanza de servicios, el déficit se mantendría relativamente estable, aumentando 1% frente a 2020 y ubicándose en USD 4.169 millones, impulsado por el dinamismo del turismo. Se destaca que tanto las exportaciones como las importaciones asociadas a turismo prácticamente se duplicarían frente a 2020, debido a la normalización del transporte aéreo, en línea con la relajación de los protocolos implementados actualmente, para contener la propagación del COVID-19.

Tabla 30. Proyecciones Balanza de Pagos 2021

| Concepto | USD Millones | | % del PIB | |
|---|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 |
| Cuenta Corriente | -12.363 | -11.100 | -4,8 | -3,7 |
| Balanza comercial de bienes y servicios | -12.206 | -9.182 | -4,8 | -3,0 |
| Balanza comercial de bienes | -8.081 | -5.012 | -3,2 | -1,7 |
| Exportaciones | 28.625 | 36.514 | 11,2 | 12,1 |
| Importaciones | 36.705 | 41.526 | 14,3 | 13,7 |
| Balanza comercial de servicios | -4.126 | -4.169 | -1,6 | -1,4 |
| Renta factorial | -6.949 | -8.818 | -2,7 | -2,9 |
| Transferencias | 6.793 | 6.900 | 2,7 | 2,3 |
| Remesas | 5.016 | 5.142 | 2,0 | 1,7 |

| Cuenta Financiera | 12.363 | 11.100 | 4,8 | 3,7 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| Inversión extranjera directa neta | 6.651 | 8.149 | 2,6 | 2,7 |
| Inversión de Colombia en el exterior | 2.308 | 3.031 | 0,9 | 1,0 |
| Inversión extranjera directa bruta | 8.960 | 11.180 | 3,5 | 3,7 |
| Inversión de cartera y otra inversión | 8.079 | 3.334 | 3,2 | 1,1 |
| Público | 10.883 | 452 | 4,3 | 0,1 |
| Privado | -2.804 | 2.881 | -1,1 | 1,0 |
| Activos de reserva | 2.367 | 383 | 0,9 | 0,1 |
| Cuenta Financiera sin Reservas | 14.730 | 11.483 | 5,8 | 3,8 |
| Errores y Omisiones | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 |

Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

El déficit en renta factorial aumentaría un 26,9% en 2021, pasando de USD 6.949 millones a USD 8.818 millones, principalmente por cuenta de mayores remisiones de utilidades al exterior por parte de las firmas colombianas con participación extranjera. En línea con un crecimiento del PIB de 6,6%, equivalente a una aceleración de 12,1pp, las empresas colombianas verían una fuerte recuperación en las utilidades generadas, lo que llevaría a un incremento en la remuneración del capital extranjero. En adición, el repunte tanto del precio del petróleo como del carbón incidirían en un mejor resultado financiero para las firmas minero-energéticas. Finalmente, la conversión a dólares tendría un efecto adicional positivo del 5,4%, en línea con la magnitud de la apreciación de la tasa de cambio esperada.

En cuanto a las transferencias, el superávit se ubicaría en USD 6.900 millones, 1,6% por encima de la proyección para 2020, asociado a una leve mejora estimada en el mercado laboral de los países de origen de los giros de remesas. En efecto, pese a la recuperación del crecimiento esperado en economías como EE.UU. y España, principales fuentes de remesas hacia Colombia, según el FMI la tasa de desempleo en estos países se corregiría ligeramente, manteniéndose en niveles altos (9,1% y 17,5%, respectivamente), por lo cual se proyecta un aumento moderado del 2,5% en el envío de estos recursos al país.

La inversión extranjera directa neta en 2021 crecería 22,5%, ubicándose en USD 8.149 millones y siendo equivalente al 73,4% del déficit en cuenta corriente. De esta manera, esta cuenta sería el principal financiador del desbalance externo. Este aumento iría en línea con el mayor dinamismo de la economía colombiana, la menor percepción de riesgo mundial y la mayor causación de reinversión de utilidades, asociada al repunte del déficit en renta factorial. Por su parte, el balance neto de portafolio y otra inversión caería 58,7%, toda vez que en 2020 se habrían registrado altos niveles de desembolsos de bonos globales y multilaterales, con el fin de financiar la emergencia económica y sanitaria del COVID-19.

2.2 Plan financiero 2021

El plan financiero para 2021 marca el inicio de la recuperación económica, después de la emergencia sanitaria y económica que se espera concluya en 2020. Como consecuencia de lo anterior, el escenario fiscal proyectado para el próximo año estaría jalonado principalmente por el repunte de la actividad económica, y por esa vía por el aumento de los ingresos, la estabilización del gasto fiscal, y la reducción de la deuda pública.

En términos generales, se espera que el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) disminuya en 3,8pp del PIB, como consecuencia de un fuerte ajuste del Sector Público No Financiero (SPNF), reduciendo sus necesidades de financiamiento en 4,2pp del PIB, y una reducción del superávit del Sector Público Financiero (SPF), relacionada especialmente con menores ingresos del Banco de la República, producto de bajos rendimientos proyectados del portafolio de reservas internacionales, que no cubrirían los gastos regulares de la entidad.

Se proyecta que el 75% del ajuste en el déficit del SPNF provenga de la reducción del déficit del GNC, que se derivará principalmente del desmonte de buena parte de los gastos extraordinarios realizados para atender la pandemia en 2020, con algunos efectos rezagados especialmente en las transferencias para el sector salud, y un moderado ajuste de la inversión. Asimismo, el aumento de los ingresos fiscales, principalmente los tributarios, contribuirá al ajuste fiscal de 2021. Dicho incremento responderá a la recuperación económica estimada. De esta forma, en el 2021 iniciaría la senda de reducción de la deuda hacia niveles sostenibles, en respuesta a las favorables perspectivas de las variables macroeconómicas que determinan su dinámica, y a las menores presiones al alza generadas por un menor déficit primario del Gobierno nacional.

El restante 25% del ajuste en el SPNF provendría de un menor déficit del sector de regionales y locales, y un mayor superávit de la seguridad social. En el caso de las entidades territoriales, su balance mejoraría producto de un fuerte crecimiento de los ingresos tributarios y de las regalías frente a 2020, y de la disminución de los gastos. En el caso de la seguridad social, su mayor superávit se debería al retorno a la senda de acumulación histórica de recursos en sus principales fondos pensionales.

2.2.1 Gobierno Nacional Central

Tras los choques experimentados por las finanzas públicas durante el 2020, se proyecta que el GNC llevará a cabo un ajuste importante en 2021. Este resultado sería jalonado por el desmonte de buena parte del gasto requerido para la atención de la emergencia económica en 2020 y, en menor medida, por el aumento de los ingresos tributarios, impulsado por la recuperación económica proyectada. Sin embargo, el resultado fiscal de

2021 seguirá siendo afectado por factores directamente ligados a la pandemia. Este es el caso de ciertos gastos que presentarán alguna persistencia especialmente relacionados con las transferencias al sector salud, por ejemplo. La magnitud del ajuste estimado, el alto crecimiento económico y las condiciones de mercado favorables permitirían reducir la deuda pública en 5,1pp del PIB en 2021, marcando el inicio de la trayectoria decreciente de la deuda y del balance fiscal del mediano plazo.

Si bien en 2021 la Regla Fiscal continuará suspendida, se proyecta un ajuste de 3,1pp del PIB en el balance fiscal del GNC frente a 2020, como resultado principalmente de una contracción del gasto público y, en menor medida, de un aumento de los ingresos. De acuerdo con el escenario macroeconómico planteado, y en línea con la dinámica estimada del ingreso y del gasto, el balance fiscal del GNC en 2021 será de -5,1% del PIB, consistente con un balance primario de -1,9% del PIB. Específicamente, el resultado fiscal de 2021 estará jalonado principalmente por una caída de 3,1pp del PIB en el gasto total, en línea con el carácter transitorio del gasto requerido para atender la emergencia económica en 2020, incluida la capitalización al FNG (Tabla 31), así como un ajuste moderado en la inversión. Por su parte, se estima que los ingresos se mantengan estables como proporción del PIB. Es importante resaltar que, cualquier modificación sobre el plan financiero que pueda presentarse hacia adelante se limitaría exclusivamente a dos eventos: i) un deterioro en las perspectivas de ingresos, en respuesta a una prolongación o profundización de los efectos del COVID-19; y ii) el surgimiento de nuevas demandas de gasto, directamente asociado a la atención de la emergencia.

Tabla 31. Balance fiscal del GNC 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % 2020*/2021* |
|--------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-----------------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | |
| Ingresos Totales | 157.664 | 176.810 | 15,6 | 15,6 | 12,1 |
| Tributarios | 135.017 | 152.870 | 13,3 | 13,5 | 13,2 |
| No Tributarios | 1.376 | 1.376 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Fondos Especiales | 1.448 | 1.443 | 0,1 | 0,1 | -0,4 |
| Recursos de Capital | 19.822 | 21.121 | 2,0 | 1,9 | 6,6 |
| Gastos Totales | 241.077 | 234.580 | 23,8 | 20,7 | -2,7 |
| Intereses | 32.328 | 36.144 | 3,2 | 3,2 | 11,8 |
| Funcionamiento | 160.477 | 178.603 | 15,8 | 15,8 | 11,3 |
| Inversión** | 19.651 | 19.833 | 1,9 | 1,7 | 0,9 |
| Gasto por Emergencia Económica | 25.370 | - | 2,5 | 0,0 | - |
| Capitalización FNG | 3.250 | - | 0,3 | 0,0 | - |
| Préstamo Neto | - | - | 0,0 | 0,0 | - |
| Balance Total | -83.413 | -57.770 | -8,2 | -5,1 | - |
| Balance Primario | -51.085 | -21.626 | -5,0 | -1,9 | - |

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

Para 2021, se proyecta que los ingresos totales del GNC crecerán 12,1%, jalonados por un incremento esperado del recaudo tributario como proporción de PIB. Se estima que los ingresos tributarios aumenten en 0,2pp del PIB, en línea con la aceleración de la

economía. Por su parte, los recursos de capital se reducirían en 0,1pp del PIB, mientras se proyecta una relativa estabilidad en los ingresos no tributarios y de fondos especiales como proporción del producto, evidenciando variaciones nominales cercanas a cero²¹⁵.

Se proyecta que los ingresos tributarios del GNC evidencien un crecimiento nominal de 13,2%, aumentando de 13,3% del PIB en 2020 a 13,5% en 2021, impulsados por la recuperación del crecimiento económico. En efecto, la finalización de las medidas de aislamiento y la normalización de la demanda de las actividades más afectadas por la pandemia del COVID-19 beneficiarán más que proporcionalmente algunas actividades productivas, como restaurantes, bares y la demanda de combustibles, los cuales tienen una alta incidencia en el recaudo total. Adicionalmente, la pérdida de vigencia de los alivios tributarios, implementados en medio de la emergencia económica actual, y el recaudo adicional por mayor eficiencia de la administración tributaria, que se deriva del proceso gradual de implementación de la factura electrónica y el avance en el plan de modernización de la DIAN, también contribuirán al crecimiento de los ingresos tributarios.

De esta forma, el mayor recaudo esperado por la sustancial recuperación del consumo y la inversión privada, y las medidas adoptadas, más que compensará la contracción de 0,3pp del PIB en el recaudo del impuesto de renta. En línea con la aceleración de la dinámica productiva, y demás factores mencionados previamente, se proyecta un crecimiento importante del recaudo de IVA, GMF e impuesto al consumo, los cuales evidenciarán incrementos anuales superiores al 14%. Asimismo, se proyecta que el recaudo de impuestos externos tenga un notable aumento de 17,7%, como consecuencia de la mayor demanda de bienes importados, que traerá consigo la recuperación del consumo y la inversión privada. La dinámica de estos impuestos jalonará el incremento total del recaudo, pese al efecto negativo que tendrá la contracción económica esperada en 2020 sobre el impuesto de renta y la desaparición del impuesto de normalización. Así, si bien el recaudo de retenciones por concepto de renta se recuperará notablemente y crecerá 17,1%, en línea con la aceleración del crecimiento económico, la caída de los pagos de cuotas de renta de 25% hará que de forma agregada el recaudo de impuesto de renta crezca 6,7%, reduciéndose en 0,3pp como proporción del PIB. Este efecto es particularmente relevante en el caso del sector petrolero, para el cual los ingresos provenientes de este impuesto se reducirán de forma agregada en 78%. Por otro lado, la desaparición del impuesto de normalización tributaria, el cual dejaría de estar vigente en 2021, contribuirá con una reducción de 0,1pp del PIB del recaudo.

²¹⁵ En particular, este resultado corresponde a una menor actividad de los entes de control en 2020, que reduce los ingresos de otras tasas y multas, correspondientes a ingresos no tributarios. Por su parte, la contracción nominal de los recursos de fondos especiales responde principalmente al efecto de la modificación que se dio a la destinación de los recursos de la sobretasa al ACPM, siendo asignada en su totalidad a los municipios durante 2020 y 2021, en el marco de la emergencia económica.

En particular, los ingresos tributarios del GNC en 2021 asociados a la extracción de crudo se ubicarían en 0,05pp del PIB, jalonados por las bajas utilidades de las empresas del sector en 2020. Debido a la fuerte caída del precio del petróleo en 2020 (reducción esperada del 43% en comparación con 2019), las empresas del sector verían afectadas las utilidades declaradas en 2021 y, en algunos casos, pagarían lo relativo al impuesto de renta a partir de la figura de renta presuntiva. En ese orden de ideas, y debido a las retenciones ya pagadas en 2020, se estima que las empresas del sector tendrían un saldo a favor de 0,2% del PIB. En relación con los ingresos esperados por retención en la fuente en 2021, como consecuencia del mayor precio de este producto proyectado para el año, se estima un aumento del 36% frente a 2020, situando este componente del ingreso en 0,24pp del PIB. En el balance, el resultado neto entre retenciones y pago de cuotas del impuesto de renta arrojaría un ingreso tributario levemente positivo de 0,05pp del PIB. Con esto, los ingresos tributarios petroleros se reducirían en 0,2pp del PIB frente a lo esperado en 2020.

Tabla 32. Ingresos tributarios del GNC 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | 2020*/2021* |
| Ingresos Tributarios | 135.017 | 152.870 | 13,3 | 13,5 | 13,2 |
| Administrados por la DIAN | 134.718 | 152.300 | 13,3 | 13,4 | 13,1 |
| Impuestos internos | 114.732 | 128.780 | 11,3 | 11,4 | 12,2 |
| Renta | 63.524 | 67.757 | 6,3 | 6,0 | 6,7 |
| IVA | 38.819 | 48.137 | 3,8 | 4,2 | 24,0 |
| Timbre | 53 | 60 | 0,0 | 0,0 | 13,5 |
| GMF | 7.667 | 8.768 | 0,8 | 0,8 | 14,4 |
| Consumo | 1.160 | 1.903 | 0,1 | 0,2 | 64,0 |
| Patrimonio/Riqueza | 969 | 922 | 0,1 | 0,1 | -4,9 |
| Combustibles | 1.015 | 597 | 0,1 | 0,1 | -41,2 |
| Carbono | 306 | 399 | 0,0 | 0,0 | 30,4 |
| Normalización | 1.002 | 0 | 0,1 | 0,0 | - |
| Retefuente inmuebles | 6 | 0 | 0,0 | 0,0 | - |
| SIMPLE | 211 | 236 | 0,0 | 0,0 | 11,8 |
| Impuestos externos | 19.985 | 23.520 | 2,0 | 2,1 | 17,7 |
| Otros | 300 | 570 | 0,0 | 0,1 | 90,2 |

*Cifras proyectadas. **Corresponde a impuestos no administrados por la DIAN, tales como turismo, oro, platino, timbre sobre salidas al exterior, entre otros. Fuente: MHCP – DGPM.

Si bien los ingresos de capital se mantendrían relativamente estables como proporción del PIB, se espera una recomposición de sus fuentes. Se prevé una contracción de 0,8pp del PIB en excedentes financieros, como resultado del efecto rezagado de la contracción económica de 2020. Esta disminución estaría jalonada

principalmente por los dividendos percibidos por Ecopetrol²¹⁶ (Tabla 33). Por su parte, la caída en las tasas de interés externas haría que las utilidades del Banco de la República se mantengan por segundo año consecutivo en niveles extraordinarios, por el efecto de valorización del portafolio RIN, aunque menores en un 25% frente a 2020 por la disminución en la causación de intereses y las medidas requeridas para proveer liquidez a la economía en dicho año (para mayor detalle sobre el resultado fiscal estimado para el 2020 ver el capítulo 1, sección 1.5). Finalmente, con respecto al resto de excedentes financieros, se proyecta un crecimiento de 30%, asociado principalmente a la expectativa de que se transfieran a la Nación algunos excedentes de caja por parte de los establecimientos públicos nacionales. La reducción de los excedentes financieros será contrarrestada por el componente de otros ingresos, el cual contempla recursos por 1,1% del PIB de privatizaciones para el 2021.

Tabla 33. Ingresos fiscales del GNC 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|----------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | 2020*/2021* |
| Ingresos Totales | 157.664 | 176.810 | 15,6 | 15,6 | 12,1 |
| Ingresos Corrientes | 136.393 | 154.246 | 13,5 | 13,6 | 13,1 |
| Ingresos Tributarios | 135.017 | 152.870 | 13,3 | 13,5 | 13,2 |
| Ingresos no Tributarios | 1.376 | 1.376 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Fondos Especiales | 1.448 | 1.443 | 0,1 | 0,1 | -0,4 |
| Ingresos de Capital | 19.822 | 21.121 | 2,0 | 1,9 | 6,6 |
| Rendimientos financieros | 782 | 602 | 0,1 | 0,1 | -23,0 |
| Excedentes Financieros | 15.490 | 8.419 | 1,5 | 0,7 | -45,6 |
| Ecopetrol | 6.549 | 638 | 0,6 | 0,1 | -90,3 |
| Banco de la República | 6.987 | 5.241 | 0,7 | 0,5 | -25,0 |
| Resto | 1.954 | 2.540 | 0,2 | 0,2 | 30,0 |
| Otros ingresos de capital | 3.550 | 12.100 | 0,4 | 1,1 | 240,8 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Por su parte, los gastos totales del GNC se contraerán en la magnitud del monto destinado para la emergencia económica y la capitalización del FNG en 2020, mientras el gasto restante se reducirá en 0,3pp del PIB. Se estima que el gasto en funcionamiento e inversión tendrá en 2021 un crecimiento anual de 10,2%, inferior a la expansión del PIB nominal (11,8%), con lo cual se reduciría en 0,3pp del PIB frente a 2020. Dicha reducción del gasto estaría jalonada por una reducción en los gastos de servicios personales, adquisición de bienes y servicios y por un ajuste en la inversión hasta 1,7% del

²¹⁶ En efecto, para 2021 se esperan ingresos por 0,06pp del PIB correspondientes a los dividendos de Grupo Ecopetrol, presentando una reducción de 0,6pp frente a lo observado en 2020. Los menores ingresos por este concepto se deben principalmente al ajuste en la utilidad neta del Grupo Ecopetrol, ante la fuerte caída en el precio del petróleo y de los productos refinados, la menor producción de crudo y el ajuste en las tarifas de transporte en 2020. La proyección de los dividendos del Grupo Ecopetrol presentados en este capítulo, se realizaron a partir de información pública y estimados por medio de un modelo desarrollado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Están sujetos a cambios en el plan financiero del Grupo Ecopetrol.

PIB. En efecto, como se observa en la Tabla 34, se espera que los gastos de servicios personales y de adquisición de bienes y servicios crezcan a una tasa anual de 7,6% y 5,1%, respectivamente. Por su parte, al interior de las transferencias se proyecta una recomposición de sus principales rubros. Si bien las transferencias totales crecerían 12,2% frente a 2020, este comportamiento estará jalonado por la dinámica esperada del rubro de resto de transferencias, en el cual se incluyen mayores recursos para el sector de la salud. No obstante, si se comparan las transferencias totales estimadas en 2020, incluyendo los gastos por emergencia económica, en 2021 este rubro caería significativamente. Al respecto, es importante precisar que, la afectación estimada del mercado laboral en 2020, por cuenta del choque macroeconómico experimentado, tendrá un efecto rezagado sobre los recursos requeridos para la salud en 2021, por cuanto se espera una ampliación de la participación del régimen subsidiado dentro de la población afiliada. De la misma forma, este efecto se materializará en el balance de pensiones, dado el menor número de cotizantes, pero será más que contrarrestado por los ingresos correspondientes a traslados esperados hacia Colpensiones (para mayor detalle ver en la siguiente sección el balance de seguridad social).

Por último, en relación con el gasto en intereses, se estima que este se mantenga estable en 3,2% del PIB en 2021. Tanto el pago de intereses de deuda interna como externa tendrán un comportamiento relativamente estable como proporción del PIB, con crecimientos nominales superiores al 10%, como consecuencia del incremento en el endeudamiento observado en 2020 y los desembolsos de deuda que se prevén en 2021, para cubrir el déficit fiscal. Lo anterior es particularmente cierto para los intereses de deuda externa, los cuales aumentarán, a pesar de la apreciación del peso proyectada para 2021.

Tabla 34. Gastos del GNC 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | 2020*/2021* |
| Gastos Totales | 241.077 | 234.580 | 23,8 | 20,7 | -2,7 |
| Gastos totales sin Emergencia | 212.457 | 234.580 | 21,0 | 20,7 | 10,4 |
| Gastos Corrientes | 192.806 | 214.747 | 19,0 | 18,9 | 11,4 |
| Intereses | 32.328 | 36.144 | 3,2 | 3,2 | 11,8 |
| Intereses deuda externa | 9.419 | 10.690 | 0,9 | 0,9 | 13,5 |
| Intereses deuda interna | 19.222 | 21.654 | 1,9 | 1,9 | 12,7 |
| Indexación TES B (UVR) | 3.687 | 3.800 | 0,4 | 0,3 | 3,1 |
| Funcionamiento** | 160.477 | 178.603 | 15,8 | 15,8 | 11,3 |
| Servicios Personales | 25.592 | 27.526 | 2,5 | 2,4 | 7,6 |
| Transferencias | 127.728 | 143.268 | 12,6 | 12,6 | 12,2 |
| SGP | 43.316 | 45.882 | 4,3 | 4,0 | 5,9 |
| Pensiones | 36.881 | 36.664 | 3,6 | 3,2 | -0,6 |

| | | | | | |
|--|---------------|---------------|------------|------------|-------------|
| Resto de transferencias | 47.531 | 60.723 | 4,7 | 5,4 | 27,8 |
| Adquisición de bienes y servicios | 6.450 | 6.780 | 0,6 | 0,6 | 5,1 |
| Otros*** | 707 | 1.028 | 0,1 | 0,1 | 45,5 |
| Inversión** | 19.651 | 19.833 | 1,9 | 1,7 | 0,9 |
| Préstamo Neto | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Gasto por Emergencia Económica | 25.370 | 0 | 2,5 | 0,0 | - |
| Capitalización FNG | 3.250 | 0 | 0,3 | 0,0 | - |

*Cifras proyectadas. ** Incluye pagos y deuda flotante. *** Incluye operación comercial, disminución de pasivos, activos financieros y gastos por tributos. Fuente: MHCP – DGPM.

En síntesis, el GNC llevará a cabo un ajuste importante de su déficit fiscal en 2021, como resultado de una contracción del gasto público. El desmonte de buena parte de los gastos extraordinarios que se destinaron para la emergencia económica durante 2020, y la significativa recuperación económica esperada, jalonarán el resultado fiscal en el 2021.

En cuanto al financiamiento, para la vigencia 2021, se proyectan necesidades de financiamiento del GNC por \$104.901mm (9,3% del PIB), las cuales se busca atender a través de desembolsos de deuda interna y externa por \$64.205mm (5,7% del PIB), otros recursos por \$18.619mm (1,64% del PIB) y una disponibilidad de caja inicial de \$22.076 mm (1,95% del PIB). De las fuentes de financiación que implican desembolsos de deuda, el 70% corresponden a fuentes en moneda local y el 30% a moneda extranjera. Con la estrategia de financiación planteada, la composición de deuda en moneda local sobre moneda extranjera al final de año se espera sea de 65/35.

Para financiar estas necesidades, se contemplan emisiones de Títulos de Tesorería TES por \$39.700mm (3,5% del PIB). De estos, \$32.000mm a través de subastas y sindicaciones en el mercado local. Así mismo, en 2021 la Nación prevé recurrir a fuentes externas de financiamiento por US\$6.500 millones (\$24.358mm, 2,1% del PIB), los cuales se espera sean financiados a través de emisiones en el mercado internacional de capitales y préstamos con los bancos de desarrollo multilateral y bilateral.

El total de las necesidades de financiamiento del GNC en 2021 por \$104.901mm representa el 9,3% del PIB, compuesto por un déficit a financiar de \$57.770mm (5,1% del PIB), amortizaciones por \$29.176mm (2,6% del PIB) y pago de obligaciones por \$8.200mm (0,7% del PIB).

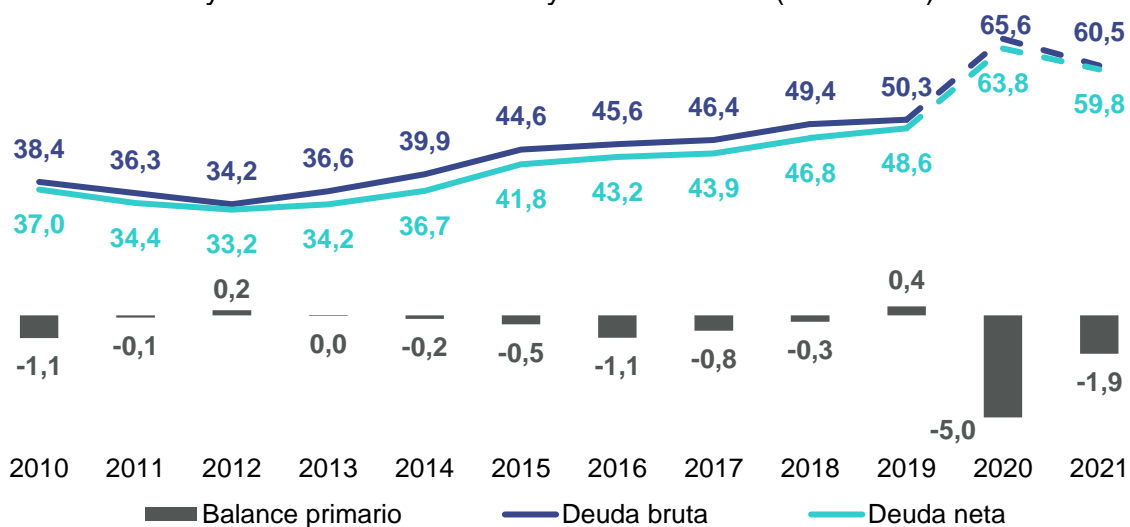
Tabla 35. Fuentes y Usos del GNC 2021

| FUENTES (\$MM) | US\$ | 104.901 | USOS (\$MM) | US\$ | 104.901 |
|-------------------------------|--------------------|---------------|--|--------------------|---------------|
| Desembolsos | | 64.205 | Déficit a Financiar | | 57.770 |
| Externos | (US\$ 6.500 mill.) | 24.358 | De los cuales: | | |
| Internos | | 39.847 | Intereses Internos | | 25.454 |
| | | | Intereses Externos | (US\$ 2.853 mill.) | 10.690 |
| Otros Recursos | | 18.619 | Amortizaciones | | 29.176 |
| | | | Externas | (US\$ 3.868 mill.) | 14.495 |
| | | | Internas | | 14.680 |
| | | | Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otro) | | 8.200 |
| Disponibilidad Inicial | | 22.076 | Disponibilidad Final | | 9.755 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGCPTN.

Para 2021, se estima que la deuda bruta del GNC se reduzca 5,1pp hasta 60,5% del PIB, como resultado, principalmente, de las mejores condiciones macroeconómicas, que más que compensan el déficit primario esperado para el año y que seguiría generando presiones al alza. Específicamente, la apreciación del peso esperada al cierre del año, la aceleración del crecimiento económico y las bajas tasas de interés de financiación contribuirán en cerca de 6,0pp a la reducción de la deuda pública en 2021. Si bien se proyecta un ajuste fiscal importante frente a 2020, el GNC evidenciaría un déficit primario de 1,9% del PIB en el 2021, lo cual reduce la magnitud de la caída interanual de la deuda (Gráfico 48).

Gráfico 48. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)

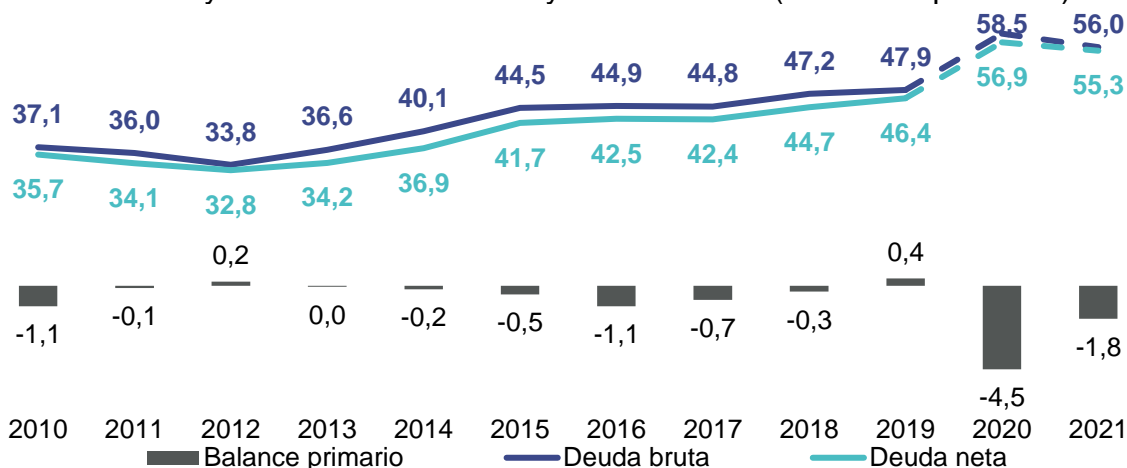


Fuente: MHCP – DGPM.

En cuanto a la deuda neta de activos financieros, se espera que en 2021 se ubique en 59,8% del PIB como resultado de una reducción en la deuda bruta y de la disponibilidad de caja de la tesorería. De esta manera, se espera que los activos de la

Nación pasen a representar 0,7% del PIB, con una reducción de 1,1pp frente a 2020. Este resultado se explica en la medida en que el Gobierno nacional proyecta que realizará un manejo más eficiente de la disponibilidad de caja de la Tesorería, teniendo en consideración la disponibilidad final del año 2020, y las fuentes y usos de financiamiento proyectados.

Gráfico 49. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial)



Fuente: MHCP – DGPM.

Como proporción del PIB potencial, se espera que la deuda neta del GNC se ubique en 55,3%, evidenciando una reducción de 2,8pp respecto al nivel estimado en 2020. Bajo esta métrica, el déficit fiscal se ubicaría en 4,7% y el déficit primario en 1,8% del PIB potencial. La reducción de la deuda en 2021 respecto al PIB potencial responde a la apreciación esperada del peso y a un aumento de los niveles del PIB potencial, aunque su efecto es menor en la medida en que esta variable se ve menos afectada por choques de corto plazo²¹⁷.

2.2.2 Seguridad Social

El superávit fiscal del sector de seguridad social presentaría una mejora en 0,4pp del PIB para la vigencia 2021, debido a una mejora en el balance del subsector de pensiones, mientras que el subsector de salud mantendría su equilibrio fiscal. El subsector de salud mantendría su resultado de balance neutral, producto de las transferencias desde el GNC. Por su parte, el subsector de pensiones presentaría una mejora en su balance, como consecuencia de un resultado superavitario del Fonpet, así como de la acumulación de recursos en el FGPM. Se proyecta un incremento en el gasto en aseguramiento de salud y en pensiones, pues a pesar de que se prevé una importante

²¹⁷ El crecimiento esperado en el PIB potencial nominal para 2021 se ve afectado por el hecho de que se proyecta un crecimiento de 4,9% en el defactor del PIB, asociado primordialmente a un incremento en los términos de intercambio.

recuperación del mercado laboral, los indicadores de empleo todavía no se ubicarían en su nivel de equilibrio (Tabla 36).

Tabla 36. Balance fiscal de la Seguridad Social 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|---------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-----------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | 2020*/2021* |
| Ingresos Totales | 124.159 | 136.361 | 12,2 | 12,0 | 9,8 |
| Aportes GNC y Ent. Terr. | 71.449 | 70.648 | 7,0 | 6,2 | -1,1 |
| Funcionamiento | 71.449 | 70.648 | 7,0 | 6,2 | -1,1 |
| Ingresos Tributarios** | 45.980 | 55.246 | 4,5 | 4,9 | 20,2 |
| Otros Ingresos | 6.730 | 10.467 | 0,7 | 0,9 | 55,5 |
| Rendimientos Financieros | 2.654 | 6.576 | 0,3 | 0,6 | 147,8 |
| Otros | 4.075 | 3.891 | 0,4 | 0,3 | -4,5 |
| Gastos Totales | 124.133 | 131.315 | 12,2 | 11,6 | 5,8 |
| Pagos Corrientes | 124.111 | 131.300 | 12,2 | 11,6 | 5,8 |
| Funcionamiento | 124.111 | 131.300 | 12,2 | 11,6 | 5,8 |
| Servicios Personales | 345 | 356 | 0,0 | 0,0 | 3,2 |
| Operación Comercial | 376 | 387 | 0,0 | 0,0 | 3,0 |
| Transferencias | 122.678 | 129.619 | 12,1 | 11,4 | 5,7 |
| Gastos Generales y Otros | 712 | 938 | 0,1 | 0,1 | 31,8 |
| Pagos de Capital | 18 | 15 | 0,0 | 0,0 | -18,0 |
| Deuda flotante | 4 | - | 0,0 | 0,0 | -100,0 |
| Balance Total | 26 | 5.046 | 0,0 | 0,4 | 19.007,9 |

*Cifras proyectadas. ** Incluye ingresos por contribuciones sociales. Fuente: MHCP – DGPM.

El mayor superávit del sector para 2021 estaría jalonado por el mejor resultado del subsector pensiones, dado un aumento en los rendimientos financieros y un menor monto de retiros en los fondos del subsector. En particular, los intereses proyectados del Fonpet presentarían un incremento, debido a una mejora en las tasas de rentabilidad del portafolio²¹⁸. Dicha mejora se dará gracias a la estabilización esperada en los mercados financieros, producto de la recuperación de la actividad económica, así como del optimismo que generen las noticias sobre un posible tratamiento al COVID-19. Esto se suma a una proyección de menor retiro de ahorros por parte de las Entidades Territoriales frente a lo proyectado para 2020. En cuanto al subsector salud, se estima que el mismo presente equilibrio fiscal al final del año, como consecuencia del cierre financiero que realiza el GNC, que permite el equilibrio con los gastos de ese subsector.

²¹⁸ Para 2021 se espera que la tasa de interés nominal sea de 9%, mientras que en 2020 se espera que se ubique en alrededor del 5%.

2.2.2.1 Salud

El balance fiscal del subsector de salud permanecería estable como porcentaje del PIB, gracias a un incremento nominal de las transferencias del GNC, que estará muy por encima de su crecimiento histórico (sin considerar los gastos extraordinarios por la emergencia en 2020). Para 2021, se presentaría una leve recuperación de las contribuciones sociales²¹⁹ del subsector (Tabla 37), debido al repunte esperado del mercado laboral consistente con la recuperación económica. No obstante, dado que para 2021 aún se espera que se presenten efectos rezagados de la emergencia sanitaria y económica de 2020, los ingresos de la Adres no recuperarían su nivel previo observado en 2019. Por tanto, la Nación deberá seguir destinando mayores recursos a ese subsector. Además, se prevé un aumento importante en la demanda de recursos por parte del régimen subsidiado. Esto llevaría a la que las transferencias del GNC aumenten 28% respecto al nivel de 2019 y 17% respecto a 2020, sin incluir los gastos adicionales de la emergencia. Frente a la transferencia total (con emergencia), sí se observa una caída de 6,4% en 2021 frente a los valores totales de 2020.

Tabla 37. Balance fiscal del subsector salud 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-----------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Ingresos Totales | 58.586 | 57.821 | 5,8 | 5,1 |
| Aportes GNC y ET | 34.490 | 32.293 | 3,4 | 2,8 |
| Funcionamiento | 34.490 | 32.293 | 3,4 | 2,8 |
| Ingresos Tributarios | 21.674 | 22.758 | 2,1 | 2,0 |
| Otros Ingresos | 2.422 | 2.769 | 0,2 | 0,2 |
| Rendimientos Financieros | 284 | 504 | 0,0 | 0,0 |
| Otros | 2.138 | 2.266 | 0,2 | 0,2 |
| Gastos Totales | 58.586 | 57.821 | 5,8 | 5,1 |
| Pagos Corrientes | 58.586 | 57.821 | 5,8 | 5,1 |
| Funcionamiento | 58.586 | 57.821 | 5,8 | 5,1 |
| Servicios Personales | 82 | 85 | 0,0 | 0,0 |
| Transferencias | 58.007 | 57.226 | 5,7 | 5,0 |
| Gastos Generales y Otros | 497 | 509 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | 0 | 0 | 0,0 | - |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

²¹⁹ Clasificadas en ingresos tributarios.

Gráfico 50. Balance fiscal de Adres 2020-2021 (% del PIB)



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Si bien se espera una mejora en el mercado laboral para 2021, el crecimiento de las cotizaciones no será suficiente para reducir la presión de transferencias del GNC para garantizar el aseguramiento en salud (Gráfico 50). Adicionalmente, los recursos provenientes de Cajas de Compensación, SOAT y recursos por esfuerzo propio de las Entidades Territoriales partirán de una base afectada por los resultados económicos de 2020. Cabe mencionar que, los ingresos por cotizaciones se verán afectados también por los menores aportes que realizarán los pensionados de entre 1 y 2 salarios mínimos desde el año 2020, de acuerdo con lo establecido en la Ley 2010 de 2019²²⁰. Esto en conjunto también presionará mayores demandas de gasto para el GNC.

Para los servicios y tecnologías no financiadas con cargo a la UPC, el Gobierno nacional diseñó un nuevo mecanismo que permitirá estabilizar el gasto por este concepto. El PND vigente (Ley 1955 de 2019), en su artículo 240, y la Resolución 205 de 2020 del Ministerio de Salud y Protección Social definieron un nuevo mecanismo de gestión para estos servicios y tecnologías. Este se basa en techos o presupuestos máximos²²¹ y supone dos cambios fundamentales frente al anterior mecanismo de recobros: i) El pago se realiza de manera anticipada por la ADRES, y ii) La EPS asume la gestión del riesgo financiero y del riesgo en salud. En este sentido, se espera que el gasto por concepto de

²²⁰ El Artículo 142 Establece que para los años 2020 y 2021 la cotización mensual de los aportes a salud, para quienes tengan pensión de un salario mínimo, se reducirá del 12 al 8 por ciento y para el 2022 pasará del 8 al 4 por ciento. A su vez, para quienes tengan pensiones hasta de dos salarios mínimos el aporte a la salud para 2020 y 2021 pasará del 12 al 10 por ciento. Para la vigencia 2021 se esperan menores cotizaciones a la Adres por \$ 591mm. En tanto se prevé que la esta presión será absorbida gradualmente entre las vigencias 2020 y 2022.

²²¹ Hasta el 31 de diciembre de 2019, los servicios y tecnologías en salud no financiados con cargo a la UPC eran gestionados por las EPS, quienes se encargaban de la prescripción y suministro de estos. Estos gastos eran luego recobrados a la ADRES o las entidades territoriales, dependiendo del régimen en salud al que pertenecieran los afiliados.

Valores Máximos de Recobro se establezca en 0,4% del PIB, como resultado de la política de techos implementada.

En síntesis, el balance del subsector de salud en 2021 tendrá un efecto rezagado de la crisis económica causada por la coyuntura del Covid-19 en 2020, que se reflejará en sus ingresos por cotizaciones. Estos menores ingresos serían cubiertos por transferencias del GNC, para mantener el nivel de aseguramiento y la cobertura del Sistema General de Seguridad Social en Salud.

2.2.2.2 Pensiones

Se proyecta que en 2021 el subsector de pensiones presente un resultado fiscal superavitario en 0,4% del PIB, convergiendo a su tendencia histórica. El superávit estimado de \$5.046mm para 2021 obedece, en primer lugar, al flujo de recursos hacia el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)²²², que presentaría un superávit fiscal de 0,2% del PIB durante la vigencia, y, en segundo lugar, a un superávit por 0,2% del PIB del Fonpet. Este último fondo presentaría un menor flujo de retiros de recursos frente a lo proyectado para 2020, lo que, junto con unos rendimientos financieros cercanos a 0,4% del PIB, permitirían un resultado fiscal positivo al cierre de la vigencia. En relación con las otras entidades y fondos, se estima un incremento en los gastos por cesantías en Fomag, así como un mayor reconocimiento de asignaciones de retiro de la Fuerza Pública.

Tabla 38. Balance fiscal del subsector pensiones 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Ingresos Totales | 65.573 | 78.540 | 6,5 | 6,9 |
| Aportes GNC y ET | 36.960 | 38.355 | 3,6 | 3,4 |
| Funcionamiento | 36.960 | 38.355 | 3,6 | 3,4 |
| Ingresos Tributarios** | 24.306 | 32.488 | 2,4 | 2,9 |
| Otros Ingresos | 4.307 | 7.698 | 0,4 | 0,7 |
| Rendimientos Financieros | 2.370 | 6.073 | 0,2 | 0,5 |
| Otros | 1.938 | 1.626 | 0,2 | 0,1 |
| Gastos Totales | 65.547 | 73.494 | 6,5 | 6,5 |
| Pagos Corrientes | 65.525 | 73.480 | 6,5 | 6,5 |
| Funcionamiento | 65.525 | 73.480 | 6,5 | 6,5 |
| Servicios Personales | 263 | 270 | 0,0 | 0,0 |
| Operación Comercial | 376 | 387 | 0,0 | 0,0 |
| Transferencias | 64.671 | 72.392 | 6,4 | 6,4 |

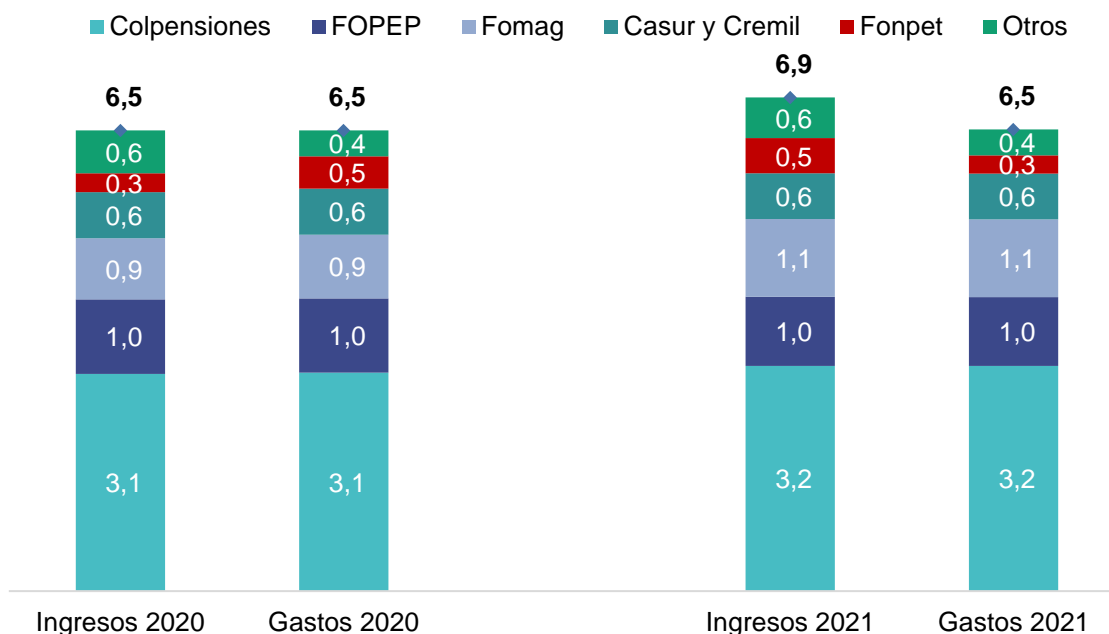
²²² El objeto de este fondo es garantizar una pensión de salario mínimo a los afiliados del RAIS que acrediten 1.150 semanas cotizadas, así como la edad de pensión, pero que no cuenten con el ahorro suficiente en sus cuentas de ahorro individual para acceder a un monto mínimo de pensión. Las fuentes principales del fondo corresponden al 1,5% de la cotización de todos los afiliados a este régimen, así como los rendimientos financieros de su portafolio.

| | | | | |
|--------------------------|-----------|--------------|------------|------------|
| Gastos Generales y Otros | 215 | 429 | 0,0 | 0,0 |
| Pagos de Capital | 18 | 15 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Total | 26 | 5.046 | 0,0 | 0,4 |

*Cifras proyectadas. **Incluye el registro de contribuciones sociales provenientes de traslados entre regímenes. Fuente: MHCP – DGPM.

Respecto a Colpensiones, si bien su balance fiscal permanecería en equilibrio, tanto sus ingresos como sus gastos presentan un incremento en 0,1pp del PIB frente a lo estimado para 2020 (Gráfico 51). Asimismo, se presenta una recomposición en los ingresos de la entidad, ya que se estima requerirá menores recursos por parte de GNC, dado el flujo proyectado de traslados extraordinarios que se presentarán en esta vigencia, en particular por concepto de demandas de afiliados al RAIS²²³. Por su parte, se espera que los ingresos por contribuciones sociales de la entidad presenten un crecimiento cercano a 4,4% respecto de su nivel en 2019, lo que lo ubicaría por debajo de la media de los últimos 5 años (14%).

Gráfico 51. Ingresos y gastos de las entidades del sector pensiones (% del PIB) *



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En resumen, se espera que el subsector de pensiones presente un resultado positivo para la vigencia 2021. La recuperación de la actividad económica ayudará a mejorar los rendimientos del portafolio de Fonpet, además de favorecer menores retiros por parte de las Entidades Territoriales, lo que mejorará su balance.

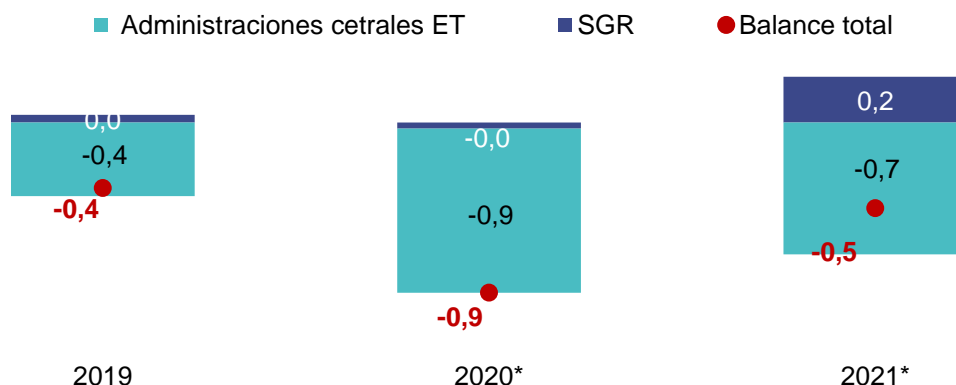
²²³ Estos recursos están sujetos a que Colpensiones y las AFP logren conciliar las pretensiones de los traslados con los demandantes y sus apoderados.

En conclusión, el sector de seguridad social enfrentará un efecto rezagado del choque del mercado laboral durante 2020, que generaría presiones por transferencias desde el GNC. Esta presión de transferencias para el cierre financiero se daría especialmente en el sector salud. A pesar de esto, se espera que en 2021 el sector de seguridad social retorne a los niveles de superávit históricos debido a los resultados superavitarios de Fonpet y del FGPM.

2.2.3 Regionales y locales

El déficit fiscal del sector de regionales y locales se reduciría 0,5pp del PIB en 2021 (Gráfico 52), producto de un crecimiento de 7,5% de los ingresos y una estabilización de los gastos frente a 2020. Como resultado del repunte de la actividad económica proyectado en 2021, los ingresos tributarios crecerían alrededor del 15%, al tiempo que el recaudo de las regalías lo haría en 12%. En particular, la dinámica de este último responde principalmente a una mejor perspectiva de precios de petróleo para dicho año. Pese al crecimiento estimado en estos dos rubros de ingreso, el total caería como porcentaje del PIB, como resultado de una alta variación del PIB nominal y una menor variación de los ingresos por transferencias, relacionadas con un menor crecimiento del SGP, los cuales en función de su fórmula constitucional dependen de la variación de los ingresos corrientes del GNC durante los últimos cuatro años. En relación con el gasto, se estima un comportamiento estable en términos nominales, producto de una inversión similar a la total proyectada en 2020, pero que evidenciaría un crecimiento al excluir el gasto por la emergencia de 2020. Ese aumento de la inversión, aislando el gasto de emergencia, es consistente con el comportamiento histórico del segundo año de las administraciones territoriales. También, se esperan efectos rezagados en el gasto social, producto de las consecuencias de la emergencia económica y sanitaria de 2020.

Gráfico 52. Balance regionales y locales por subsector 2020-2021



*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Si bien los ingresos de las Entidades Territoriales (ET) caerían como proporción del PIB, se espera un crecimiento de dos dígitos de los impuestos y las regalías. Por un lado, el repunte de la actividad económica jalonaría el crecimiento del recaudo del Impuesto de Industria y Comercio (ICA), el predial unificado y los impuestos a la cerveza y licores, entre otros. Es importante indicar que, la reactivación de la actividad económica beneficiará más que proporcionalmente el recaudo de estos impuestos, en línea con la esperada reapertura del comercio al por menor, bares y restaurantes, entre otros. La cesión del 100% del recaudo de la sobretasa del ACPM para las ET se mantendrá también durante 2021, lo que aumentaría el ingreso anual por este concepto, considerando que en 2020 la cesión completa de ese tributo empezó en el segundo semestre. Lo anterior redundaría en un crecimiento nominal de los ingresos tributarios del 15,2% (Tabla 39). Por otro lado, las regalías crecerían 12,2%²²⁴, impulsadas por un incremento proyectado del precio de petróleo de 36% en dólares, aunque con una apreciación esperada de alrededor del 5% en promedio para el peso colombiano durante 2021, y una caída en la extracción de petróleo de alrededor de 40 KBPD frente a 2020. Finalmente, las transferencias realizadas a las ET (principalmente las incluidas en el SGP) crecerían alrededor del 4%, mientras que los ingresos de capital se reducirían en 2021, en su mayoría producto de menores utilidades esperadas de las empresas propiedad de las ET en 2020. Todos estos movimientos permitirían que el ingreso total presentara un crecimiento de 7,5% anual, lo que es consistente con una reducción de 0,3pp como proporción del PIB.

Tabla 39. Balance fiscal de regionales y locales 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % |
|--------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* | 2019/2020* |
| Ingresos totales | 74.281 | 79.880 | 7,3 | 7,0 | 7,5 |
| Ingresos corrientes | 66.900 | 72.811 | 6,6 | 6,4 | 8,8 |
| Tributarios | 21.521 | 24.790 | 2,1 | 2,2 | 15,2 |
| No tributarios | 38.799 | 40.639 | 3,8 | 3,6 | 4,7 |
| Del cual, Transferencias | 33.819 | 35.070 | 3,3 | 3,1 | 3,7 |
| Regalías | 6.580 | 7.383 | 0,6 | 0,7 | 12,2 |
| Ingresos de capital | 7.381 | 7.069 | 0,7 | 0,6 | -4,2 |
| Gastos totales | 83.604 | 85.127 | 8,2 | 7,5 | 1,8 |
| Gastos corrientes | 13.804 | 13.712 | 1,4 | 1,2 | -0,7 |
| Funcionamiento | 12.836 | 12.617 | 1,3 | 1,1 | -1,7 |
| Intereses y comisiones | 969 | 1.095 | 0,1 | 0,1 | 13,1 |
| Inversión** | 69.800 | 71.415 | 6,9 | 6,3 | 2,3 |
| Gastos de capital | 19.413 | 20.013 | 1,9 | 1,8 | 3,1 |
| Operativos en inversión social | 50.387 | 51.402 | 5,0 | 4,5 | 2,0 |
| Balance Total | -9.323 | -5.246 | -0,9 | -0,5 | |
| Balance primario | -8.354 | -4.151 | -0,8 | -0,4 | |

*Cifras proyectadas. **Incluye el pago de reservas presupuestales para el respectivo periodo.
Fuente: MHCP – DGPM.

²²⁴ Esta estimación podría presentar diferencias con la que se incluya en el Plan de Recursos del SGR 2021-2030, en función de un mayor detalle por parte de las agencias del sector de minas y energía.

El gasto total presentaría un ligero incremento nominal de 1,8%, y como porcentaje del producto caería en 0,7pp. En relación con los gastos de funcionamiento, los mismos disminuirían como resultado de una nueva distribución de los recursos de regalías, incorporada en el Acto Legislativo 05 de 2019²²⁵, a partir de la cual se aumenta de manera sustancial los recursos para inversión del sistema (disminuyendo la participación de las transferencias hacia el Fonpet y también hacia el ahorro del sistema en el FAE). Los gastos de intereses subirían como consecuencia del mayor nivel de deuda adquirida en 2020. Por su parte, en relación con la inversión regional, se proyectan movimientos contrapuestos según la fuente. En relación con las administraciones centrales, se estima que estas aumentarán sus niveles de gasto de capital, en línea con la entrada en ejecución de sus planes de desarrollo. No obstante, se espera una contracción de los gastos de capital del SGR, en línea con el menor ritmo de aprobaciones evidenciado durante los primeros meses del presente año²²⁶. Lo anterior llevaría a que los gastos de capital presenten un aumento del 3,1%. En relación con los gastos operativos en inversión social, se proyecta que varios de los gastos extraordinarios en 2020 no se repitan o disminuyan en 2021, como los asociados a mayores subsidios a servicios públicos domiciliarios, y que las transferencias monetarias y en especie se reduzcan parcialmente. De esta forma, se espera un retorno progresivo de este tipo de gastos hacia sus niveles históricos cercanos al 4% del PIB.

En síntesis, se proyecta una reducción del déficit fiscal del sector, producto del repunte económico, mejores precios del petróleo y la estabilización del gasto de capital y social. El ajuste que se evidenciaría en el balance del sector de regionales y locales se daría en 0,2pp por el mejoramiento del resultado fiscal de las administraciones centrales y en 0,3pp del SGR. Por el lado de los ingresos, el recaudo tributario aumentaría, consistente con la fase de recuperación económica, y el de regalías crecerá en línea con un mayor precio del petróleo. Por el lado del gasto, se proyecta una mayor inversión de las administraciones centrales, con una desaceleración del gasto de regalías en 2021 frente a 2020, aun considerando los cambios que favorecerían la ejecución de las regalías, de acuerdo con lo estipulado en el Acto Legislativo 05 de 2019.

2.2.4 Gobierno General

El Gobierno General (GG) presentaría una importante contracción de su déficit fiscal, disminuyendo en 4,0pp del PIB. Como se ha descrito hasta este punto en el plan financiero 2021, el GNC presentaría una reducción en su déficit de 3,1pp del PIB, regionales y locales de 0,5pp del PIB, mientras que el sector de seguridad social aumentaría su superávit fiscal en 0,4pp del PIB. Todos estos resultados estarían favorecidos por las

²²⁵ Este Acto Legislativo determina que de los ingresos corrientes del SGR, se destinarán 25%, para las entidades territoriales productoras, de los cuales 5% exclusivamente para municipios; 15% para los municipios más pobres del país; 34% para los proyectos de inversión regional; 1% para la conservación de las áreas ambientales estratégicas; 10% para la CTel; 2% para el funcionamiento; 1% para el Sistema de Seguimiento, Evaluación y Control; y el restante para transferencias al Fonpet y el ahorro del sistema en el FAE.

²²⁶ De acuerdo con un estudio realizado por la Subdirección de Política Fiscal, en promedio, 11 meses después de aprobado un proyecto, la ejecución (medida por los pagos) de este es alrededor de 30%. Estas cifras ascienden a 50% y 90% 14 y 17 meses después de la aprobación.

mejores condiciones macroeconómicas proyectadas para 2021, que aumentarían los ingresos y permitirían la estabilización de los gastos relacionados con las funciones de gobierno.

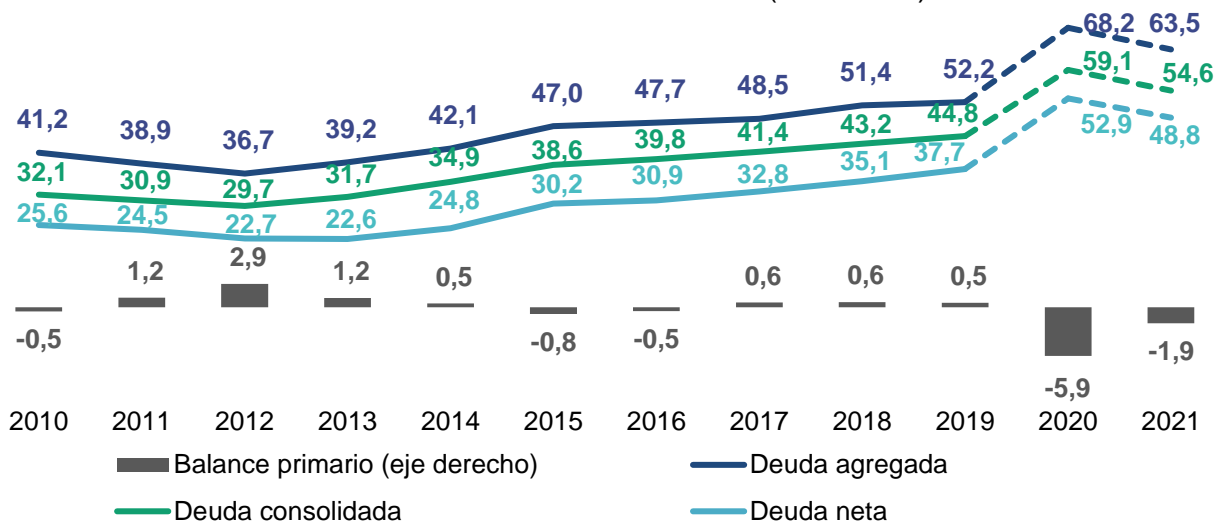
Tabla 40. Balance fiscal del Gobierno General 2020-2021

| BALANCES POR PERIODO | \$MM | | % del PIB | |
|---------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| GNC | -83.413 | -57.770 | -8,2 | -5,1 |
| Regionales y locales | -9.323 | -5.246 | -0,9 | -0,5 |
| Seguridad Social | 26 | 5.046 | 0,0 | 0,4 |
| Otras entidades | -546 | -1.218 | -0,1 | -0,1 |
| Establecimientos públicos | -246 | 118 | 0,0 | 0,0 |
| ANH | -301 | -1.336 | 0,0 | -0,1 |
| Balance Total | -93.256 | -59.188 | -9,2 | -5,2 |
| Balance Primario | -59.959 | -21.949 | -5,9 | -1,9 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

Como resultado del menor déficit primario y las mejores condiciones macroeconómicas, la deuda del GG presentaría una reducción significativa. En línea con el menor déficit fiscal y un nivel estable como porcentaje del PIB de los intereses del GG en 3,3%, el balance primario en 2021 se situaría en -1,9% del producto. Aunque se espera un balance primario deficitario, la proyección de una apreciación del peso y el fuerte repunte económico contribuirían en casi 6pp del PIB a reducir la deuda. El movimiento conjunto de estas variables, junto con una disminución significativa de la caja del Tesoro Nacional para el financiamiento del déficit fiscal del GNC, llevaría la deuda de manera agregada a 63,5% del PIB en 2021, reduciéndose 4,7pp frente a 2020. La deuda consolidada se reduciría 4,5pp del PIB, mientras que la neta haría lo correspondiente en 4,2pp del PIB.

Gráfico 53. Deuda del Gobierno General 2010-2021 (% del PIB)²²⁷



Fuente: MHCP – DGPM.

2.2.5 Empresas nacionales y territoriales

Las empresas del nivel nacional y territorial presentarían de manera agregada en 2021 un resultado fiscal deficitario, aunque menor en 0,1% del PIB frente a 2020 (Tabla 41). En relación con las entidades clasificadas en el sector de empresas nacionales, se proyecta que la ANH aumente su déficit, situándose en 0,1% del PIB en 2021, mientras que a la fecha no se proyectan desacumulaciones adicionales de la cuenta especial Fondes. Por su parte, el FEPC presentaría un balance fiscal equilibrado a partir de 2021 y las empresas locales reducirían su déficit fiscal, ubicándose en -\$244mm.

Tabla 41. Balance fiscal de las empresas nacionales y territoriales 2019-2020

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Empresas del nivel nacional | -2.098 | -1.384 | -0,2 | -0,1 |
| Eléctrico | -301 | -117 | 0,0 | 0,0 |
| Resto nacional | -1.797 | -1.267 | -0,2 | -0,1 |
| Establecimientos Públicos | -246 | 118 | 0,0 | 0,0 |
| ANH | -301 | -1.336 | 0,0 | -0,1 |
| FEPC | 978 | 0 | 0,1 | 0,0 |
| FNC | 69 | -232 | 0,0 | 0,0 |
| Cuenta especial FONDES | -2.600 | 0 | 0,0 | 0,0 |

²²⁷ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada le resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

| | | | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| SPNM | 302 | 182 | 0,0 | 0,0 |
| Empresas del nivel territorial | -881 | -244 | -0,1 | 0,0 |

*Cifras proyectadas. Fuente: MHCP – DGPM.

En relación con las empresas nacionales, cabe destacar lo siguiente:

- Se proyecta un comportamiento levemente superavitario de los establecimientos públicos del nivel nacional. Estos recibirían alrededor del 60% de sus ingresos de transferencias provenientes del GNC, al tiempo que se observaría un aumento de sus ingresos propios frente a 2020 y, por tanto, de sus gastos con esa fuente específica. También se proyecta un mayor nivel de inversión, especialmente jalonado por las vigencias futuras previamente aprobadas para la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI).
- En el 2021 se daría un incremento en el déficit de la ANH, producto principalmente de la transferencia al GNC de excedentes financieros acumulados durante previas vigencias.
- El resultado esperado para el FEPC en 2021 se debe a un conjunto de medidas para mejorar su funcionamiento. En particular, se espera ajustar la fórmula de fijación de los precios de los combustibles, eliminando discrecionalidades y corrigiendo algunos de los problemas que limitaron o restringieron el correcto funcionamiento del fondo en el pasado. Esto permitiría que el FEPC continúe funcionando de forma adecuada y con un balance sostenible en el mediano plazo.

En relación con las empresas territoriales, se estima que el déficit disminuya en 0,1 pp del PIB, principalmente por una recuperación de los ingresos en este subsector frente al 2020, junto con una reducción de sus gastos. El deterioro del balance estimado del 2020 generaría menores pagos por transferencias en 2021, mientras que el repunte económico proyectado mejoraría los ingresos. El efecto positivo para el balance sería parcialmente contrarrestado por un aumento en los pagos de capital de proyectos de inversión cuya ejecución se pospuso para 2021, como consecuencia de la emergencia sanitaria y económica en 2020.

2.2.6 Sector Público No Financiero

Producto de contracciones en el déficit del GNC y el sector descentralizado, el SPNF reduciría significativamente su nivel de déficit fiscal situándolo en 5,3% del PIB en 2021 (Tabla 42). Como resultado de una disminución del déficit fiscal del GNC en 3,1pp del PIB, y de lo mismo en sector descentralizado en 1,0pp del PIB, el SPNF reduciría sus necesidades de financiamiento netas en 4,2pp del PIB. Consistente con lo anterior, el 75% del ajuste fiscal estaría en cabeza del GNC y el 25% en el sector descentralizado. En especial dentro de este último, jalonado por el sector de regionales y locales y de seguridad social. Por último, en línea con el menor nivel de déficit, e intereses constantes de alrededor

de 3,4% del PIB, el balance primario del SPNF equivaldría a -1,8% del PIB. Sin embargo, al restarle los recursos proyectados por privatizaciones y transferencias de utilidades del Banco de la República al GNC, registradas como ingreso de este último (conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003), el balance primario resultante sería de -3,4% del PIB.

Tabla 42. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2020-2021

| SECTORES | \$MM | | % del PIB | |
|------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Seguridad Social | 26 | 5.046 | 0,0 | 0,4 |
| Empresas del nivel nacional | -2.098 | -1.384 | -0,2 | -0,1 |
| Sector Eléctrico | -301 | -117 | 0,0 | 0,0 |
| Resto Nacional | -1.797 | -1.267 | -0,2 | -0,1 |
| Del cual, ANH | -301 | -1.336 | 0,0 | -0,1 |
| Del cual, FEPC | 978 | 0 | 0,1 | 0,0 |
| Del cual, FONDES | -2.600 | 0 | -0,3 | 0,0 |
| Empresas del nivel local | -881 | -244 | -0,1 | 0,0 |
| Regionales y Locales | -9.323 | -5.246 | -0,9 | -0,5 |
| Sector Descentralizado | -12.275 | -1.829 | -1,2 | -0,2 |
| Gobierno Nacional Central | -83.413 | -57.770 | -8,2 | -5,1 |
| Balance Total | -95.688 | -59.599 | -9,4 | -5,3 |
| Balance Primario** | -67.939 | -38.093 | -6,7 | -3,4 |

* Cifras Preliminares. ** Descuenta utilidades del Banrep y privatizaciones por \$6.987 mm y \$17.241 mm, en 2020 y 2021, respectivamente, conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003.

Fuente: MHCP – DGPM.

2.2.7 Sector Público Financiero

Para el 2021, se espera que el SPF presente un superávit de 0,1% del PIB, lo que representa una disminución de 0,6pp con respecto al 2020, producto de la caída del balance cuasifiscal del Banco de la República. Mientras que el balance de Fogafín mantendría su nivel estable (0,1% del PIB), la disminución de los ingresos del Banco de la República jalonaría la reducción del balance del sector.

Tabla 43. Balance cuasifiscal del Sector Público Financiero 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|-----------------------|--------------|------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Banco de la República | 5.828 | -336 | 0,6 | 0,0 |
| Fogafín | 1.002 | 1.126 | 0,1 | 0,1 |
| Balance Total | 6.830 | 790 | 0,7 | 0,1 |

*Cifras proyectadas. Fuente: Fogafín y Banco de la República con base en supuestos MHCP.

El Banco de la República presentaría en 2021 un balance deficitario (-\$336mm) por primera vez desde 2015, principalmente por una caída del rendimiento del portafolio RIN. Mientras que en 2020 se estiman rendimientos extraordinarios por la valorización del portafolio, para 2021, en cambio, parte del efecto del 2020 se revertiría²²⁸. Se prevé un leve aumento de las tasas interés externas en 2021, como resultado de un mejor panorama económico mundial, y en particular en EE.UU., que generaría que los rendimientos netos de los activos del portafolio RIN se mantengan en un nivel bajo. Lo anterior se da como resultado del balance neto estimado entre el efecto precio y el efecto de causación de intereses, que daría como resultado ingresos inferiores a los requeridos para cubrir los gastos del periodo.

Tabla 44. Balance cuasifiscal del Banco de la República 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|----------------------------------|--------------|--------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| Ingresos totales | 7.839 | 1.567 | 0,8 | 0,1 |
| Intereses recibidos | 7.642 | 1.360 | 0,8 | 0,1 |
| Reservas internacionales | 5.903 | 2 | 0,6 | 0,0 |
| Operaciones de liquidez | 204 | 52 | 0,0 | 0,0 |
| TES Expansión monetaria | 1.157 | 1.147 | 0,1 | 0,1 |
| Portafolio de deuda privada | 374 | 156 | 0,0 | 0,0 |
| Otros | 3 | 4 | 0,0 | 0,0 |
| Comisiones recib. y pag. | 198 | 207 | 0,0 | 0,0 |
| Gastos totales | 2.011 | 1.903 | 0,2 | 0,2 |
| Intereses pagados | 1.490 | 687 | 0,1 | 0,1 |
| Depósitos de la DGCPTN | 709 | 680 | 0,1 | 0,1 |
| Operaciones contracción | 464 | 7 | 0,0 | 0,0 |
| Op. regulación cambiaria | 317 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Personal y funcionamiento | 638 | 676 | 0,1 | 0,1 |
| Gastos de personal | 456 | 486 | 0,0 | 0,0 |
| Gastos de funcionamiento | 182 | 190 | 0,0 | 0,0 |
| Gastos de pensionados | 10 | 5 | 0,0 | 0,0 |
| Otros | -126 | 536 | 0,0 | 0,0 |
| Resultado | 5.828 | -336 | 0,6 | 0,0 |

*Cifras proyectadas. Fuente: Banco de la República con base en supuestos MHCP.

De otra parte, el balance de Fogafín presentaría un superávit de 0,1% del PIB, manteniendo su comportamiento estable, como producto principalmente del recaudo de la prima de seguro de depósitos de \$1.085mm y sus gastos de funcionamiento de \$59mm.

²²⁸ La tasa FED se encuentra en un nivel mínimo (rango de 0 a 25%), y de acuerdo con declaraciones y el sondeo de mercado, no se consideran por ahora tasas negativas.

2.2.8 Sector Público Consolidado

Como consecuencia de movimiento heterogéneos entre el SPNF y el SPF, el SPC reduciría su déficit en 3,8pp del PIB en 2021 (Tabla 45). Mientras el SPNF presentaría una reducción en su déficit fiscal de 4,2pp del PIB, el SPF disminuiría su superávit en 0,6pp del PIB, lo cual se reflejará en una variación de las necesidades de financiamiento del SPC de 3,8pp del PIB²²⁹.

Tabla 45. Balance fiscal del Sector Público Consolidado 2020-2021

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | |
|----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2020* | 2021* | 2020* | 2021* |
| SPNF | -95.688 | -59.599 | -9,4 | -5,3 |
| Gobierno Nacional Central | -83.413 | -57.770 | -8,2 | -5,1 |
| Sector Descentralizado | -12.275 | -1.829 | -1,2 | -0,2 |
| Seguridad Social | 26 | 5.046 | 0,0 | 0,4 |
| Empresas del nivel nacional | -2.098 | -1.384 | -0,2 | -0,1 |
| Empresas del nivel local | -881 | -244 | -0,1 | 0,0 |
| Regionales y Locales | -9.323 | -5.246 | -0,9 | -0,5 |
| Banco de la República | 5.828 | -336 | 0,6 | 0,0 |
| Fogafín | 1.002 | 1.126 | 0,1 | 0,1 |
| SPC | -88.858 | -58.809 | -8,8 | -5,2 |
| SPC neto** | -95.845 | -64.050 | -9,5 | -5,7 |

* Cifras Preliminares. ** Descuenta \$6.987 mm y \$5.241 mm del balance del SPC por transferencias de utilidades del BanRep giradas al GNC y registradas por este como ingreso fiscal durante 2020 y estimadas para 2021, respectivamente. Fuente: MHCP – DGPM.

2.3 Balance ahorro e inversión

En 2021, el balance ahorro e inversión de la economía se caracterizaría por una recuperación de la inversión, que, al estar acompañada de un aumento de mayor magnitud en el ahorro total, generaría una menor necesidad de financiamiento externo. Tras un choque como el que atravesará la economía colombiana en 2020, el ingreso mostraría una recuperación, permitiendo un mejor desempeño del ahorro de la economía. Mientras que el aumento en la inversión se daría, principalmente, por una mayor inversión privada, el aumento en el ahorro total se explicaría por un mayor ahorro público. Lo anterior se reflejaría en una corrección significativa del superávit privado registrado en 2020, pues este se reduciría en 2021, mostrando un proceso de convergencia hacia un equilibrio compuesto de un mayor déficit del sector privado, como el que se evidenció en 2019.

Entre 2020 y 2021, la tasa de inversión de la economía pasaría de 19,41% del PIB a 20,61% del PIB, lo que representaría una aceleración de 1,2pp, en línea con un

²²⁹ Esto es al descontar del balance del SPC las transferencias de utilidades del Banco de la República al GNC y registrada como ingreso por este, con el propósito de eliminar la duplicidad de las transacciones.

aumento en la inversión de 13,2% (Gráfico 54, Panel A). Este resultado estaría alineado con la recuperación esperada de la economía colombiana en 2021, que pasaría de contraerse 5,5% en 2020, a recuperarse hasta crecer 5,5% en 2021.

La inversión pública pasaría de 4,68% del PIB a 4,28% del PIB (desaceleración de 0,4pp), mientras que la inversión privada se aceleraría 1,61pp, pasando de 14,72% del PIB a 16,33% del PIB (Gráfico 54, Panel A). La inversión pública se desaceleraría como resultado de una menor inversión de las entidades Regionales y Locales, acompañada de una menor inversión del Gobierno Nacional Central, mientras que la inversión privada se aceleraría, en línea con la reactivación económica y los incentivos derivados de las menores tasas impositivas²³⁰.

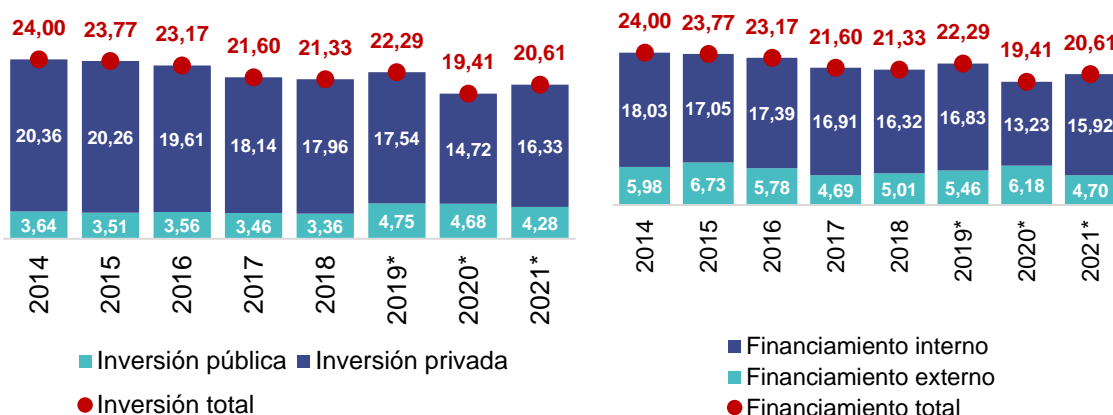
El ahorro total de la economía se ubicaría en 15,92%, mostrando una aceleración de 2,69pp frente a 2020 (13,23%). Tras el choque que atravesaría la economía colombiana en 2020, se daría un rebote del ingreso, permitiendo un mejor desempeño del ahorro de la economía. El balance público pasaría de -11,91% del PIB en 2020 a -6,07% del PIB en 2021, mostrando una aceleración de 5,84pp (Gráfico 55), por una corrección importante en el déficit del Gobierno General, en línea con unas menores presiones de gasto tras el estímulo fiscal que se requirió en 2020 para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria. Adicionalmente, pese a que el balance privado se corregiría en 4,36pp, pasando de un superávit de 5,73% del PIB a 1,37% del PIB entre 2020 y 2021, como consecuencia de la recuperación de la demanda interna, este no alcanzaría los niveles observados en 2019 previos a la crisis, en donde llegó a ubicarse en -0,26% del PIB. Sin embargo, esta tendencia sí muestra que se dará una convergencia hacia un equilibrio con un mayor espacio para financiar el gasto del sector privado.

Mientras la inversión mostraría una aceleración de 1,20pp, el ahorro mostraría una aceleración mayor, de 2,69pp (Gráfico 54, Panel B). En esa medida, la necesidad de financiamiento externo de la economía disminuiría en 1,48pp, pasando de un saldo neto con el exterior de 6,18% del PIB en 2020 a 4,70% del PIB en 2021.

²³⁰ Derivadas de la implementación de la Ley de Crecimiento.

Gráfico 54. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía

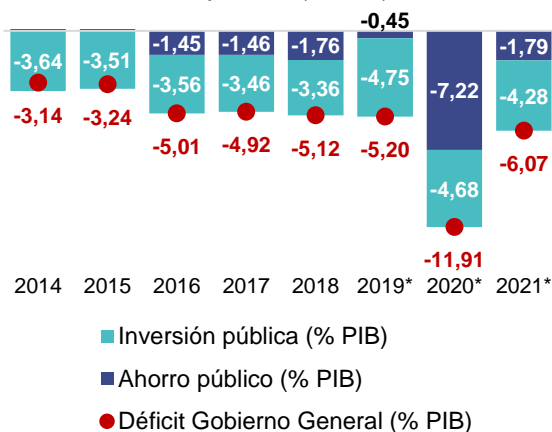
Panel A. Inversión de la economía (% PIB)²³¹ Panel B. Financiamiento de la inversión (% PIB)²³²



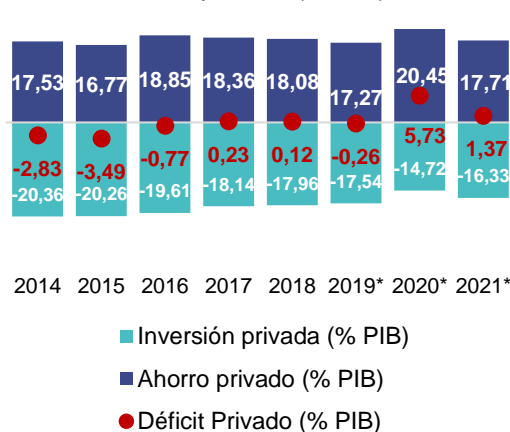
*Datos disponibles hasta 2018. 2019, 2020 y 2021 corresponden a una proyección.
 Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

Gráfico 55. Balance público y privado (% PIB)

Panel A. Balance público (% PIB)



Panel B. Balance privado (% PIB)



*Datos disponibles hasta 2018. 2019, 2020 y 2021 corresponden a una proyección.
 Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

²³¹ Las diferencias entre las cifras de inversión pública publicadas en los cierres fiscales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde principalmente a discrepancias estadísticas relacionadas con la base de registro (caja o devengo), cobertura, fuentes de la información, y la metodología para identificar las transacciones asociadas a la adquisición de activos no financieros, entre otros.

²³² Las diferencias entre las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y las de financiamiento externo (saldo neto con el exterior) de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde a la metodología de estimación del DANE que incluye en sus cálculos la información de zonas francas, el ejercicio de contrabando y el enclave.



CAPÍTULO 3

Estrategia Fiscal

TABLA DE CONTENIDO

| | | |
|----------|---|-----|
| 3.1 | Balance macroeconómico de mediano plazo | 247 |
| 3.1.1. | Crecimiento real y potencial del PIB | 248 |
| 3.1.1.1 | Efecto de la Ley de Crecimiento en el desempeño de la inversión | 252 |
| 3.1.1.2 | Efecto de la migración venezolana | 253 |
| 3.1.2. | Balanza de pagos | 259 |
| 3.1.2.1. | Cuenta Corriente | 260 |
| 3.1.2.2. | Cuenta Financiera y Posición de Inversión Internacional Neta | 264 |
| 3.2 | Estrategia fiscal de mediano plazo | 266 |
| 3.2.1 | Gobierno Nacional Central | 267 |
| 3.2.2 | Seguridad Social | 280 |
| 3.2.2.1 | Salud | 281 |
| 3.2.2.2 | Pensiones | 282 |
| 3.2.3 | Regionales y locales | 283 |
| 3.2.4 | Gobierno General | 285 |
| 3.2.5 | Empresas nacionales y territoriales | 287 |
| 3.2.6 | Sector Público No Financiero | 288 |
| 3.2.7 | Sector Público Financiero | 289 |
| 3.2.8 | Sector Público Consolidado | 289 |
| 3.3 | Balance ahorro e inversión | 290 |

3.1 Balance macroeconómico de mediano plazo

Tras el fuerte choque que afrontaría la economía colombiana en 2020 y la posterior recuperación en 2021, se prevé que el escenario de mediano plazo esté enmarcado por tasas de crecimiento del PIB superiores al nivel de largo plazo entre 2022 y 2028, permitiendo que el nivel del producto converja a su potencial durante este periodo.

Aun después del rebote rápido descrito en el capítulo 2, el nivel de PIB en 2022 estaría un 5% por debajo de su nivel potencial, calculado por los expertos independientes del Subcomité de PIB Potencial. La senda completa de PIB potencial fue revisada a la baja con respecto a la senda prevista en el MFMP 2019, debido al choque de COVID-19. La revisión promedio a lo largo de la senda es de 1,4% con respecto al nivel proyectado por el grupo de expertos el año anterior. Se estima que la brecha se cierre en el año 2028, y que a partir de 2029 la economía crezca a su ritmo potencial que, a juicio de los expertos, es de 3,3%.

El PIB potencial crecerá, en promedio, 3,2% anual entre 2022 y 2031. La acumulación de factores jugará un papel importante en determinar esta trayectoria. En primer lugar, la reducción del costo de uso del capital, que pasará de 13,0% en 2018 a 9,7% en 2022, generará efectos permanentes sobre la tasa de inversión, desplazando a la economía hacia una senda de crecimiento con mayores niveles de capital físico y un mayor PIB per cápita. En segundo lugar, para diciembre de 2022, Colombia habrá recibido casi tres millones de migrantes de Venezuela. Esto implicaría un incremento de la fuerza de trabajo de alrededor de 6% frente a un escenario sin migración, y le daría un impulso a la productividad factorial, ya que el nivel educativo de los migrantes es ligeramente mayor al de los nativos. En cuanto a la productividad total de los factores, se proyecta que crecerá en promedio 0,8% al año.

En el frente externo, se espera que las exportaciones tradicionales, especialmente las de carbón y de petróleo, pierdan participación con respecto a las no tradicionales. Colombia tiene la oportunidad de insertarse en las cadenas internacionales de valor y aumentar su participación en el comercio internacional, toda vez que la pandemia asociada al COVID-19 ha roto cadenas comerciales internacionales que deben ser reconstruidas. Lo anterior permitiría alcanzar una mayor competitividad derivada de una mayor diversificación productiva, favoreciendo las exportaciones no tradicionales. Sin embargo, el aumento de estas no alcanzaría a compensar la reducción de las exportaciones tradicionales, y la participación de las exportaciones de bienes en el PIB se reduciría cerca de un punto porcentual entre 2022 y 2031.

La participación de las importaciones de bienes también se reduciría en un punto, debido a la desaceleración de la economía hacia el final del periodo. Así, la balanza comercial de bienes se mantendría estable. Sin embargo, las mejoras previstas en términos de competitividad y la menor participación de las importaciones también llevarían a una reducción del déficit de servicios de 0,7 puntos porcentuales (pp) entre 2022 y 2031. Adicionalmente, se espera estabilidad en los otros componentes de la cuenta corriente: la

renta de factores estará determinada por la remisión de utilidades, que mostraría una recomposición sectorial, en detrimento de la minería y los hidrocarburos, pero estabilidad en el agregado. Igualmente, se espera que las transferencias se mantengan estables como porcentaje del PIB en el mediano plazo, principalmente por cuenta de un crecimiento estable en los países originarios de las remesas.

En consecuencia, el déficit de cuenta corriente disminuiría de 3,2% a 2,5% del PIB entre 2022 y 2031. Este déficit sería cubierto en un 90% por flujos de inversión extranjera directa (IED), atraídos en buena parte por la reducción del costo de uso del capital, mientras que, la inversión de portafolio y otra inversión jugarían un rol secundario. Lo anterior llevaría a que el saldo del pasivo externo neto por IED aumente de 50,7% del PIB en 2022 a 53,2% del PIB en 2031, mientras que el saldo de pasivos netos de portafolio y otra inversión se reduciría de 28,6% del PIB a 25,3% del PIB. Así, en el mediano plazo el saldo de pasivos externos netos se mantendría relativamente estable como porcentaje del PIB.

Sin embargo, como se mencionó en el capítulo 2, las proyecciones de crecimiento económico para la economía colombiana están sujetas a un alto grado de incertidumbre, que se deriva de la falta de certeza frente a la duración y evolución de la pandemia tanto a nivel mundial como local. En particular, la recuperación del año 2021 y por ende la de mediano plazo, podría verse impactada por la materialización de una serie de riesgos macroeconómicos. Entre estos se incluyen posibles extensiones del periodo de aislamiento preventivo, una recuperación económica global más lenta de la prevista asociada a un posible rebrote del virus, efectos negativos sobre la solvencia del sistema financiero e impactos estructurales sobre el mercado laboral.

En esta sección, se analizan los diversos factores que se tomaron en consideración para proyectar el comportamiento del producto real y potencial de la economía colombiana en el periodo 2022-2031. En línea con lo anterior, se presentan las proyecciones de mediano plazo en términos del crecimiento del PIB real, su potencial –calculado por expertos independientes– y la brecha del producto. Por último, la sección cierra con las proyecciones de la balanza de pagos, explicando cuáles serán los principales determinantes del comportamiento de la cuenta corriente, así como de las fuentes de financiación de esta, consignadas en las proyecciones de la cuenta financiera.

3.1.1. Crecimiento real y potencial del PIB

Se espera que en el mediano plazo la economía converja a su nivel potencial²³³, calculado por el Subcomité de expertos de PIB potencial, lo que requeriría de un crecimiento real promedio de la economía de 4,2% entre 2021 y 2031. Este resultado estaría impulsado por un incremento en el saldo de capital, como consecuencia de los incentivos de la Ley de

²³³ PIB potencial: producción que puede alcanzar la economía con su capacidad instalada de forma sostenible en el tiempo, sin tener recursos ociosos.

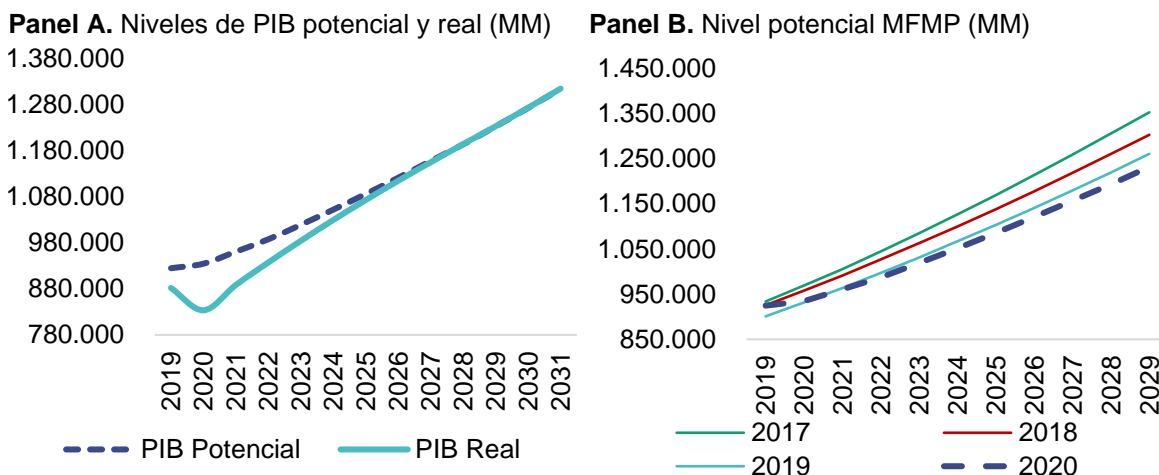
Crecimiento, y los efectos de la migración venezolana en la fuerza laboral productiva y en el capital humano de la economía. Estos factores serán los principales determinantes del crecimiento del PIB potencial entre 2021 y 2031.

Como resultado de la crisis económica de 2020, el escenario de crecimiento de mediano plazo incorpora una senda de PIB potencial entre 2021 y 2031 inferior a la senda publicada en el MFMP de 2019. Adicionalmente, el escenario supone tasas de crecimiento real superiores al nivel potencial, en línea con el cierre de la brecha del producto (Gráfico 56)²³⁴. Los principales motores de este crecimiento se fundamentarán en el dinamismo de la inversión, en línea con los incentivos implementados en la Ley de Crecimiento y la mayor fuerza laboral, como resultado de la migración por parte de Venezuela, lo que traería consigo mejoras en la productividad.

Los niveles proyectados de PIB Potencial en el largo plazo son inferiores a los estimados en los marcos fiscales de años anteriores. Con respecto a las estimaciones realizadas un año atrás, el Subcomité del PIB Potencial revisó al alza el nivel de producto potencial en 2019, para el 2020 lo mantuvo en niveles cercanos al proyectado y en el mediano plazo lo revisó a la baja (Gráfico 56, Panel B).

Lo anterior implicaría un crecimiento de 1,1% del PIB potencial en el 2020 y una desaceleración del crecimiento potencial de la economía a en el mediano plazo, como consecuencia de la crisis del COVID-19 y la caída de los precios de los *commodities* sobre la producción de mediano plazo

Gráfico 56. Niveles de PIB Potencial y Real



Fuente: Subcomité PIB Potencial. Cálculos MHCP – DGPM.

²³⁴ La proyección de crecimiento real del PIB para el periodo 2020-2031 se construyó con base en las estimaciones realizadas por el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mientras que las estimaciones del PIB potencial fueron elaboradas por los expertos que conforman el Subcomité del PIB potencial.

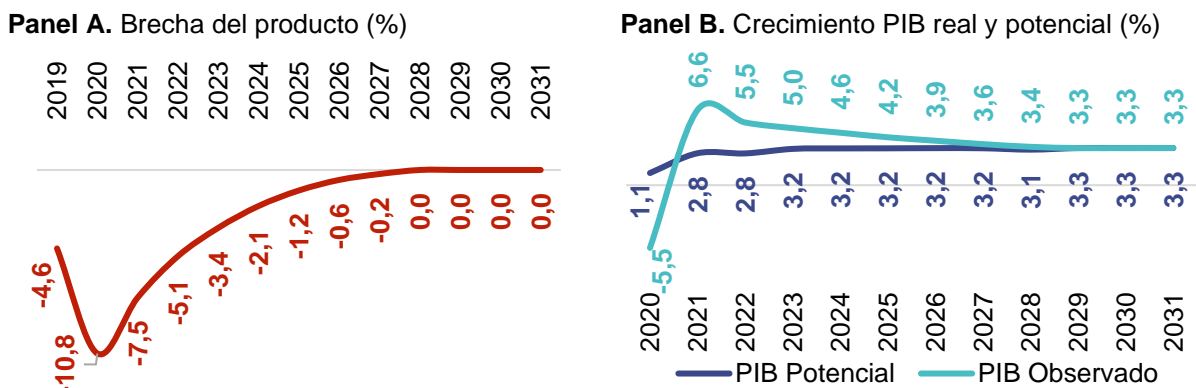
Se espera que en 2020 la brecha del producto sea de -10,8% (Gráfico 57, Panel A), lo que representa una brecha históricamente alta. Este resultado es consistente con las proyecciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en las que se estima un crecimiento real de la economía de -5,5% en 2020, producto de las medidas de aislamiento implementadas con el fin de contener la propagación del COVID-19, que han impactado la actividad productiva.

En 2021, la economía recuperaría los niveles de producto previos a la crisis²³⁵, pero estaría por debajo del potencial calculado por los expertos del Subcomité. La rápida recuperación del PIB real se reflejaría en un crecimiento de 6,6% en 2021, mientras que el nivel del PIB potencial crecería 2,8%, evidenciando la estabilidad y resiliencia de la economía. Esta aceleración, de cerca de 1,7pp del PIB potencial, sería la principal señal de una rápida recuperación, sustentada en la reactivación de la actividad productiva, así como de la demanda interna y del comercio a nivel mundial, tal y como se explicó en el capítulo 2.

La convergencia entre el PIB real y potencial se alcanzaría en 2028, en línea con un crecimiento real superior al potencial en este periodo. La brecha de mediano plazo, generada por la recesión esperada en 2020, debería ser compensada por crecimientos reales por encima del promedio histórico en las próximas vigencias (Gráfico 57, Panel B). En el periodo 2021–2028, el crecimiento del PIB real sería superior al de su potencial, con lo cual se cerraría la brecha del producto en el año 2028. A partir del año 2029, en ausencia de choques, el producto crecería al mismo ritmo que su potencial.

²³⁵ En el recuadro 2.1, se presenta un análisis de la profundidad del choque y el tiempo de recuperación de la crisis económica del año 2020, bajo diferentes escenarios.

Gráfico 57. Brecha del producto de mediano plazo y crecimiento real y potencial del PIB (%)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

La inversión privada sería la principal fuente de financiación de las mayores necesidades de inversión, derivadas del menor costo de uso del capital y de las menores tasas impositivas²³⁶. Lo anterior se refleja en las estimaciones de la cuenta financiera en el mediano plazo (sección 3.1.2.2), en donde se proyecta que la inversión extranjera directa sea la principal fuente de financiación del déficit de cuenta corriente.

La mayor afluencia de población migrante tendría efectos positivos sobre la demanda interna y el PIB potencial. La población migrante tendría un impacto positivo sobre la fuerza laboral, lo que estimularía el consumo, en línea con el impacto observado de la migración en el consumo agregado en años recientes (ver Recuadro 1.1).

En el mediano plazo, la Productividad Total de los Factores (PTF) tendrá un crecimiento promedio de 0,82%, según estimaciones del Subcomité del PIB Potencial. El Plan Nacional de Desarrollo, "Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad", incluye varias estrategias que redundarían en aumentos de la PTF, como inversiones en bienes públicos para el sector productivo (puertos, líneas férreas, aeropuertos, 4ta generación de concesiones viales), avances en conectividad con programas como "Conectar territorios" (vías terciarias), la transformación digital y emprendimiento, y mejoras para hacer la regulación y la gestión pública más eficiente y moderna.

Los incentivos al crecimiento económico estarán acompañados de incentivos al desarrollo sostenible. A través de la Ley de Crecimiento, se crearon incentivos que han promovido inversiones en iniciativas de desarrollo sostenible por parte del sector privado,

²³⁶ Según el *Doing Business 2020* del Banco Mundial, la tasa de tributación de Colombia ubicaba en niveles elevados (71,2%) frente a los niveles promedio de la región (47%). La Ley de Crecimiento disminuye los niveles de tributación.

que pueden ascender al menos a COP \$1,8 billones anuales. Estos incentivos se derivan de la implementación del mecanismo de compensación del impuesto al carbono, la disminución de costos administrativos para los inversionistas, los beneficios tributarios en inversiones ambientales, entre otros.

El escenario de recuperación y crecimiento económico en el mediano plazo está enmarcado dentro de un contexto de alta incertidumbre. En el frente externo, un posible rebrote del virus podría generar cambios estructurales en el comportamiento de empresas y hogares e interrupciones en las cadenas de suministros, afectando el crecimiento de la economía colombiana a través de menores precios del petróleo y un menor dinamismo de los socios comerciales del país. En términos locales, una mayor duración y magnitud del choque podría provocar extensiones de las medidas de aislamiento, afectando el desarrollo de la actividad productiva, los niveles de empleo, el dinamismo del consumo y la inversión y la solvencia financiera. Las medidas implementadas por el Gobierno nacional han buscado evitar la materialización de estos riesgos para minimizar los impactos de la pandemia en el crecimiento económico del país, lo que es consistente con el escenario central de mediano plazo aquí presentado.

En la medida en que se materialice una recesión económica más profunda en 2020 como consecuencia de un segundo brote del virus, se daría una recuperación más lenta en 2021, lo que a su vez impactaría el crecimiento económico de mediano plazo. En particular, la OCDE²³⁷ estima que, en caso de que un segundo brote del virus se dé en Colombia, la contracción económica de 2020 podría llegar a -7,9%, frente a -6,1% en el escenario que supone un solo brote, en donde el consumo privado y la formación bruta de capital serían los componentes del PIB más afectados. Bajo el escenario del segundo brote, el crecimiento proyectado por la agencia para 2021 sería de 2,8% (frente a 4,3% en ausencia de un segundo brote). De esta forma, una mayor recesión generaría impactos negativos sobre la capacidad instalada productiva y haría más profundos los efectos sobre el empleo, impactando directamente el nivel potencial del producto y ralentizando el periodo de recuperación en el mediano plazo.

3.1.1.1 Efecto de la Ley de Crecimiento en el desempeño de la inversión

Como se evidenció en 2019, las menores tasas impositivas²³⁸ generaron un impulso positivo a la inversión por el menor costo de uso del capital²³⁹, tendencia que se mantendría en los próximos años. Se estima que el costo de uso del capital disminuirá cerca de 0,7pp en el periodo 2020-2022, con la implementación de la Ley de Crecimiento

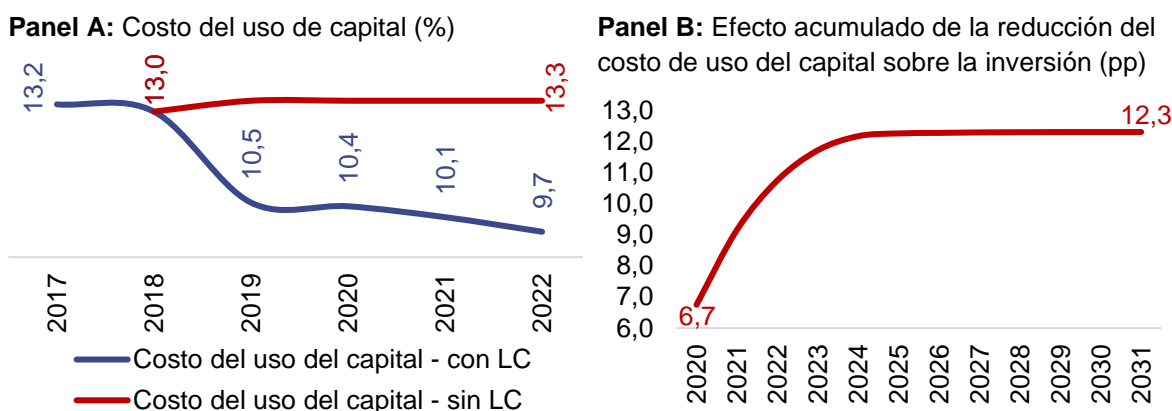
²³⁷ Informe de la OCDE: Colombia Economic Snapshot. Economic Forecast Summary (junio, 2020).

²³⁸ Estos efectos provienen de la disminución de la tarifa general de impuesto de renta de 33% a 30% entre el 2020 y 2022, el descuento del IVA sobre la adquisición de bienes de capital, y el descuento del 50% del pago por concepto de ICA entre los años 2019 y 2021, que ascendería a 100% a partir del año 2022.

²³⁹ Para más detalles, referirse al recuadro 3.1.

(Gráfico 58, Panel A). Adicionalmente, se espera que este impacto positivo sea de largo plazo, llevando la inversión a un nuevo estado estacionario, en el que crecería 12,3% en el año 2031 frente a un escenario sin Ley de Crecimiento (Gráfico 58, Panel B). Lo anterior afectaría de manera permanente los niveles de saldo de capital de la economía, y sería la principal fuente de crecimiento adicional de corto plazo, permitiendo la convergencia del producto al finalizar la década.

Gráfico 58. Efecto acumulado sobre la inversión y costo uso de capital (%)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

3.1.1.2 Efecto de la migración venezolana

Para el año 2020, el flujo migratorio alcanzó un saldo total de migrantes de 1,9 millones, y se espera una desaceleración de la afluencia migratoria que se estabilizaría en 2,9 millones de personas en 2027 (Gráfico 59, Panel A). Siguiendo las proyecciones realizadas a través de un modelo logístico²⁴⁰, tanto para la población total como para la Población Económicamente Activa (PEA), se espera que a finales del año 2020 se registre un flujo de migrantes nuevos de 603.000 (Gráfico 59, Panel B), con lo que la cantidad de migrantes de Venezuela en el país ascendería a 2,5 millones. De este saldo, 1,5 millones pertenecerían a la PEA.

²⁴⁰ Teniendo en cuenta la siguiente ecuación del modelo logístico:

$$y_t = \beta_0 + \frac{\alpha}{1 + \beta e^{-\gamma t}} + \varepsilon_t$$

Donde:

β_0 = Cota inferior número de migrantes desde Venezuela.

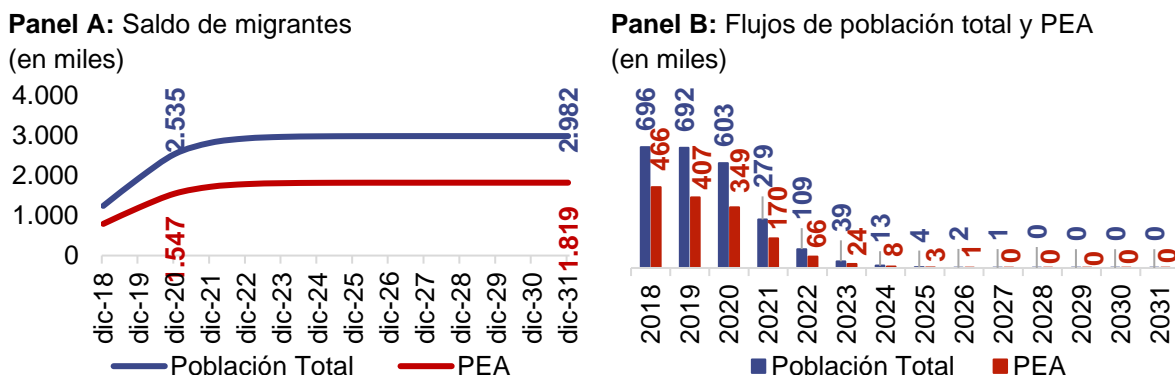
α = Nivel de saturación de flujo de migrantes.

β = parámetro de ubicación.

γ = tasa de crecimiento velocidad de difusión

t = tiempo.

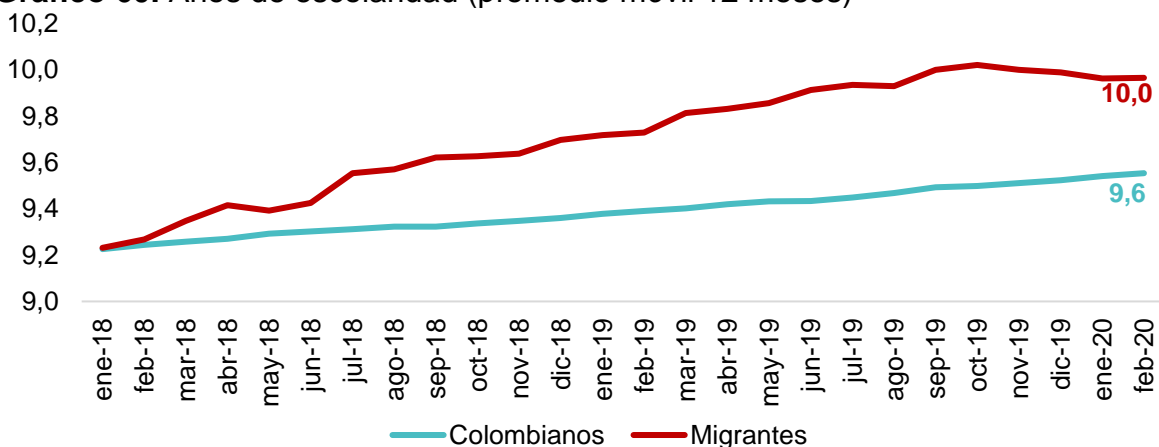
Gráfico 59. Proyección de población total y PEA migrante de Venezuela



Fuente: DANE (GEIH). Cálculos MHCP – DGPM.

El número de años de educación que poseen los migrantes, en promedio, es superior al de los colombianos (Gráfico 60), lo que generaría una mayor productividad en el mediano plazo, afectando el crecimiento potencial²⁴¹. Los migrantes poseen, en promedio, 0,4 años de educación adicional con respecto a la PEA colombiana mayor de 25 años, lo que se refleja en las cifras reportadas en la GEIH desde el año 2018. Esto generaría un aumento permanente en el factor trabajo de mediano plazo, de tal forma que la participación promedio de los migrantes en la PEA total entre 2021 y 2031 sería de, aproximadamente, 6,4%²⁴². Por lo anterior, siguiendo las tendencias observadas en 2018 y 2019, se espera una mejora en el capital humano en la próxima década.

Gráfico 60. Años de escolaridad (promedio móvil 12 meses)



Fuente: DANE (GEIH). Cálculos MHCP – DGPM.

²⁴¹ FMI. (2020). *Colombia selected issues*. Washington D.C: IMF Country Report N° 20/105.

²⁴² Entre 2021 y 2031, la PEA total sería, en promedio, 28,351,573 y la migrante sería 1,804,760.

Como consecuencia de la propagación del COVID-19, aproximadamente 74 mil venezolanos han retornado a su país en los últimos meses²⁴³. En el contexto de la pandemia, diferentes alcaldías y gobernaciones han llevado a cabo planes con los que se espera un retorno organizado e inmediato de la población migrante a su país de origen. Este fenómeno, que representa un posible choque negativo sobre la migración esperada, incrementa la incertidumbre en torno a las proyecciones de migración aquí presentadas, pues no se conoce todavía la profundidad ni la duración de este.

Recuadro 3.1. El costo de uso del capital y la inversión en Colombia²⁴⁴

2. Introducción

La inversión es uno de los principales componentes del crecimiento económico del país. Con una participación del 22% en el PIB y con un crecimiento de 4,0%, la inversión aportó cerca de 1 punto porcentual (pp) al crecimiento del año 2019, convirtiéndose en el segundo determinante del crecimiento después del consumo privado. El crecimiento observado de la inversión en el año 2019 es el mayor crecimiento reportado desde el año 2015 y coincide con una disminución del costo de capital de la economía, el cual es atribuible a las medidas adoptadas por el Gobierno nacional a través de la Ley de Crecimiento.

Se estima que el comportamiento de la inversión en 2019 es un efecto de la reducción del costo de uso del capital. Concretamente, la Ley de Crecimiento redujo el costo de uso del capital en 3,3pp, pasando de 13,8% a 10,5%. La disminución del costo del capital en el año 2019 impulsó el crecimiento de la inversión en cerca de 11%, siendo el principal factor detrás de ese crecimiento.

En el mediano plazo, la Ley de Crecimiento genera un aumento permanente en la tasa de inversión de la economía colombiana. La reducción del costo de uso del capital lleva a que la economía converja a un nuevo estado estacionario en el que el nivel de la inversión crece 12,3% con respecto al escenario sin Ley de Crecimiento.

3. El costo de uso del capital y sus determinantes

El costo de uso del capital (Cu) es el costo que enfrentan las empresas para adquirir o arrendar una unidad de capital. Esta medida depende de las tasas de interés, los

²⁴³ De acuerdo con las cifras de Migración Colombia publicadas en junio de 2020.

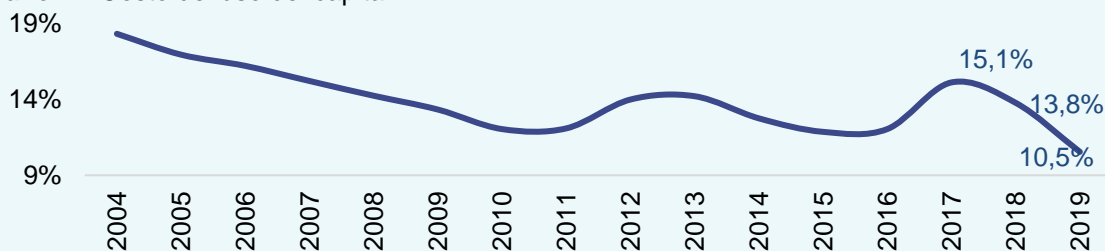
²⁴⁴ Este recuadro fue elaborado por Juan Guillermo Salazar y Steven Zapata.

impuestos y el precio relativo entre los bienes de capital respecto a los bienes finales²⁴⁵. Si se aumentan las tasas de interés, el costo de uso del capital se incrementa y la inversión en la economía disminuye; por su parte, al aumentar las tasas impositivas los inversionistas percibirán este incremento como un aumento del costo del capital y se disminuyen los incentivos a adquirir bienes de capital.

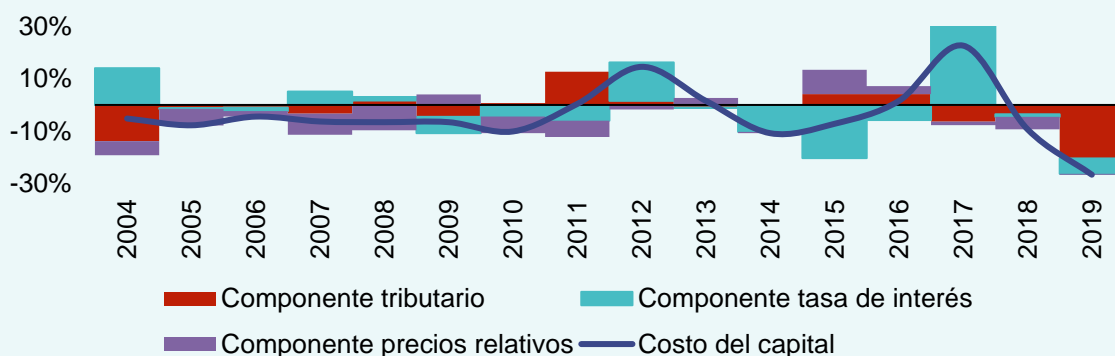
El Gobierno nacional, tanto en la Ley de Financiamiento como en la Ley de Crecimiento, tomó medidas enfocadas a reducir el costo de uso del capital. Las medidas adoptadas se enfocaron en disminuir la tarifa del impuesto a la renta progresivamente; de igual manera se aplicaron descuentos tributarios sobre el IVA a los bienes de capital y al ICA. Con estas medidas, el costo del capital en el año 2019 disminuyó 3,3pp, como se observa en la Gráfica R3.1.1 Panel A.

Gráfica R3.1.1 Evolución histórica del costo del capital en Colombia (%)

Panel A. Costo del uso del capital



Panel B. Descomposición histórica del costo del uso del capital



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

²⁴⁵ El Cu está definido por la siguiente ecuación:

$$Cu = \frac{(1 + \tau^{iva} - A)}{(1 - \tau^r - \gamma\tau^{ica})} (r + \delta - \pi) \frac{q}{p}$$

Donde:

- τ^{iva} , representa la tasa del impuesto de IVA a los bienes de capital; A , son los descuentos fiscales concedidos a los inversionistas; τ^r , es la tasa del impuesto a la renta; τ^{ica} ²⁴⁵, representa la tasa del impuesto de industria y comercio; r , por su parte es la tasa de interés nominal, δ , la depreciación económica, π , la inflación, q , precio del bien de capital y p , precio del bien final.

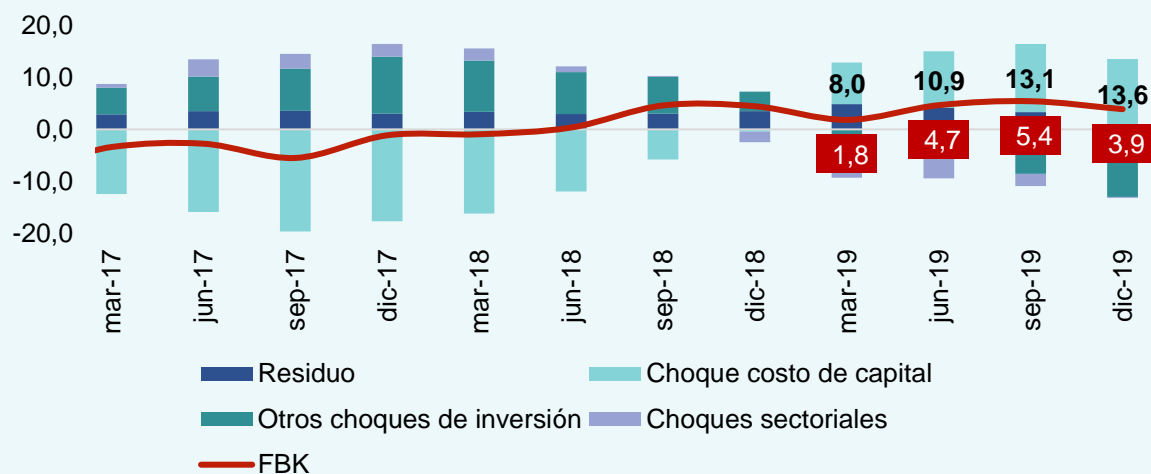
La Gráfica R3.1.1 (Panel B) muestra la contribución de los componentes del costo de capital a su variación histórica. Puntualmente, el costo del capital disminuyó 27% en 2019, explicado por el componente tributario, que contribuye con 21pp de la disminución del costo de uso del capital. Otro factor determinante en la disminución del costo de capital en el año 2019 fueron las tasas de interés, mientras que el componente de precios relativos que afecta el costo de los bienes de capital importados, por medio de la depreciación real, no contribuyó a la variación del costo de uso del capital.

3. Efectos de la disminución del costo del uso del capital sobre la inversión

Para analizar los efectos de la disminución del costo de uso del capital sobre la inversión en Colombia, se usó un modelo de vectores autorregresivos estructural. Con este modelo se estima la importancia histórica del costo del capital sobre la inversión; de igual forma, a través de las funciones de impulso respuesta acumuladas, el modelo permite estimar el impacto de una disminución del costo del capital sobre la inversión en el largo plazo.

El menor costo de uso del capital ha sido el principal factor de crecimiento de la inversión. La Gráfica R3.1.2 presenta la evolución de la inversión en Colombia y su descomposición a través del tiempo. Como se puede ver, la inversión creció 1,8% en el primer trimestre del año y 4,7% en el segundo trimestre, 5,4% en el tercer trimestre y 3,9% en el cuarto trimestre del año. El menor costo de uso del capital fue el principal factor para explicar el crecimiento de la inversión.

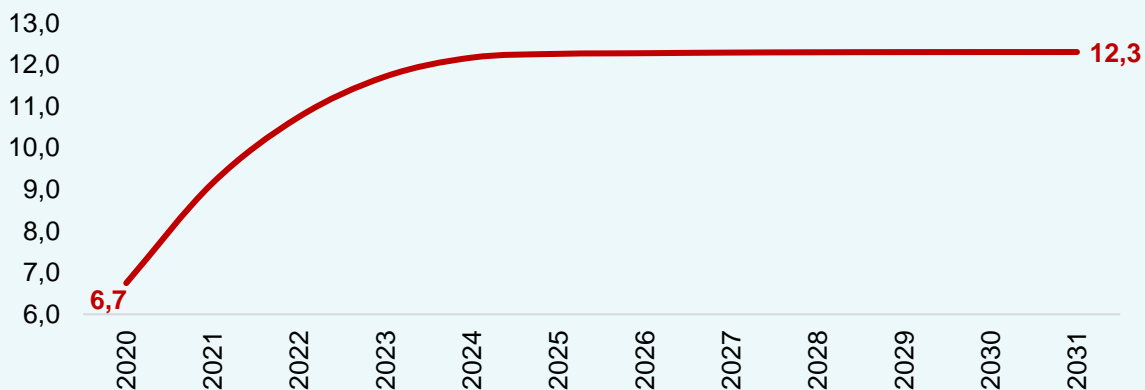
Gráfica R3.1.2 Evolución de la Inversión en Colombia y su descomposición histórica (2015 – 2019).



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM. Estimaciones realizadas con base DANE (Cuentas Nacionales mayo de 2020).

Entre los años 2017 y 2018 los elevados costos del capital afectaron negativamente el crecimiento de la inversión. Esta tendencia se revirtió a partir de la Ley de Financiamiento y de Crecimiento en el año 2019 y 2020. En efecto, como se presenta en la Gráfica R3.1.2, las menores tasas impositivas tuvieron un efecto positivo sobre la inversión. Se estima que, en promedio, el impulso del menor costo de uso del capital a la inversión fue de 11% en el año 2019.

Gráfica R3.1.3 Respuesta acumulada de la inversión ante una disminución del costo de uso de capital (2020 – 2031).



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM. Estimaciones realizadas con base DANE (Cuentas Nacionales mayo de 2020).

El impacto positivo de una disminución del costo de uso del capital permitirá mayores niveles de inversión en el largo plazo. En efecto, bajo las estimaciones realizadas se calcula que la reducción del costo de uso del capital lleva a que la economía converja a un nuevo estado estacionario en el que el nivel de la inversión crece 12,3% (Gráfica R3.1.3). Lo anterior implica una inversión adicional de, por lo menos, \$29,2 billones de pesos por año y de manera permanente con respecto a un escenario sin Ley de Crecimiento.

La disminución del costo de uso del capital aumentó la inversión en el año 2019 y su impacto positivo incrementará la tasa de crecimiento de la inversión en el mediano plazo. Gracias a las medidas tomadas tanto en la Ley de Financiamiento como en la Ley de Crecimiento, el costo de uso del capital pasó de 13,8% en 2018 a 10,5% en 2019, impulsando en 11% el crecimiento de la inversión. Es así como una vez superadas las dificultades económicas temporales producto de la crisis del COVID-19, estas medidas continuarán siendo parte de la realidad económica del país y seguirán siendo fuente de incentivos sobre la inversión.

3.1.2. Balanza de pagos

A partir de 2022, el déficit en cuenta corriente se mantendría en un rango entre 2,5% y 3,5% del PIB, reflejando la corrección esperada desde el 4,8% previsto para 2020, en línea con una desaceleración paulatina de las importaciones y una recomposición a favor de las exportaciones no tradicionales, frente a las tradicionales. Dicho déficit sería financiado, principalmente, con inversión extranjera directa. En efecto, en línea con la senda del crecimiento del PIB en este periodo, las necesidades de importación serían cada vez menores, de forma que el crecimiento de las compras externas pasaría de ser 7,8% en 2022 a 2,8% en 2031. Adicionalmente, la estabilidad en el crecimiento de los socios comerciales y la mayor competitividad en la actividad exportadora llevaría a que las exportaciones no tradicionales pasen de participar 32% del total en 2022 a 44% en 2031. Finalmente, como resultado de los incentivos generados por el menor costo de uso del capital, la inversión extranjera directa se mantendría dinámica, de tal forma que, en términos netos, financiaría en promedio el 90% del desbalance externo en este periodo.

El escenario de actividad económica de mediano plazo descrito se caracteriza por una diversificación productiva, asociada a la buena dinámica que tendría la industria manufacturera, que llevaría a una menor dependencia de los flujos externos asociados al petróleo y al carbón. En detalle, se prevé una recuperación rápida de los flujos de comercio internacional tras la crisis y una recomposición de las exportaciones hacia sectores diferentes al minero-energético en el mediano plazo. Colombia tiene la oportunidad de insertarse en las cadenas internacionales de valor y aumentar su participación en el comercio internacional, toda vez que la pandemia asociada al COVID-19 ha roto cadenas comerciales internacionales que deben ser reconstruidas. Como resultado de los altos flujos de inversión esperados en sectores distintos al minero-energético, la actividad exportadora mantendría su dinamismo por cuenta de mayores niveles de productividad y competitividad.

En el mediano plazo, el comportamiento de la cuenta corriente y la cuenta financiera estaría influenciado por una fortaleza de la demanda interna, en donde las necesidades de financiamiento externo serían cubiertas por flujos de inversión extranjera directa. El dinamismo de estos flujos de inversión permitiría cumplir con las necesidades de importaciones de la economía, en línea con el escenario de crecimiento económico y el desempeño favorable esperado de la formación bruta de capital, como consecuencia de los beneficios derivados de la Ley de Crecimiento.

El dinamismo de la inversión, tanto de fuente interna como extranjera, también tendría impactos positivos en la productividad, mejorando la competitividad exportadora en el mediano plazo, en línea con la apuesta de diversificación productiva. Las presiones sobre el financiamiento externo, derivadas del dinamismo de la

inversión en la primera mitad de la década, serían mitigadas, parcialmente, tanto por una mejora en las exportaciones tradicionales, asociadas al repunte en los precios de los *commodities*, como por el buen comportamiento de las exportaciones no tradicionales. Esto último se daría en beneficio de la recuperación de la economía mundial y las medidas para la mejora logística consignadas en el CONPES 3982²⁴⁶, entre otras.

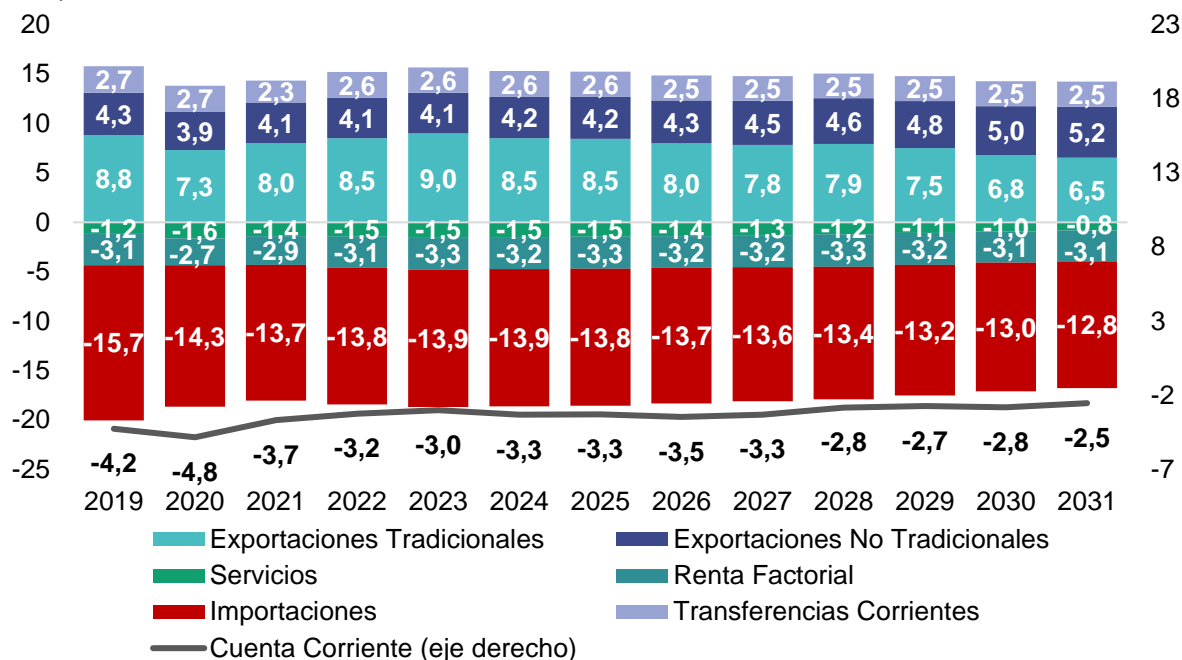
3.1.2.1. Cuenta Corriente

En el mediano plazo, el déficit en cuenta corriente mantendría la corrección prevista para 2021²⁴⁷, hasta gravitar alrededor del 3% del PIB en el periodo comprendido entre 2022 y 2031, en un contexto de crecimiento sostenido y un proceso de diversificación productiva (Gráfico 61). En detalle, el déficit externo seguiría una senda decreciente hasta 2023, por cuenta de mejores precios y mayores niveles de producción de *commodities*. Posteriormente, el déficit de la cuenta corriente se ampliaría paulatinamente hasta llegar a 3,5% en 2026, como resultado de una senda decreciente de la producción petrolera a partir de 2023 y a una alta tasa de crecimiento de las importaciones, en línea con las necesidades de inversión de la economía. Finalmente, el desbalance externo se corregiría hasta 2,5% del PIB en 2031, debido al impulso de las exportaciones no tradicionales y a un crecimiento moderado de las importaciones en este periodo.

²⁴⁶ Acciones para modernizar la infraestructura y la productividad de los servicios de transporte de carga, buscando conectar de forma eficiente los diferentes modos, creando corredores logísticos articulados. Asimismo, hay estrategias para la optimización de trámites de comercio exterior a través de implementación de tecnologías que facilitarían el comercio, entre otras medidas.

²⁴⁷ En 2021, el déficit de cuenta corriente sería de 3,7% del PIB y mostraría una corrección de 1,1pp del PIB frente a 2020.

Gráfico 61. Proyección de mediano plazo del Déficit de Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

Las exportaciones totales crecerían, en promedio, 4,9% anual en el periodo 2022-2031, y mostrarían una recomposición favorable hacia los bienes no tradicionales. En detalle, las ventas externas de bienes no tradicionales aumentarían a un ritmo promedio de 7,8% anual, superior al 3,2% anual promedio previsto para las exportaciones tradicionales. De esta manera, las exportaciones tradicionales perderían participación dentro del total de exportaciones del país, pasando de representar 68% en 2022 a 56% en 2031.

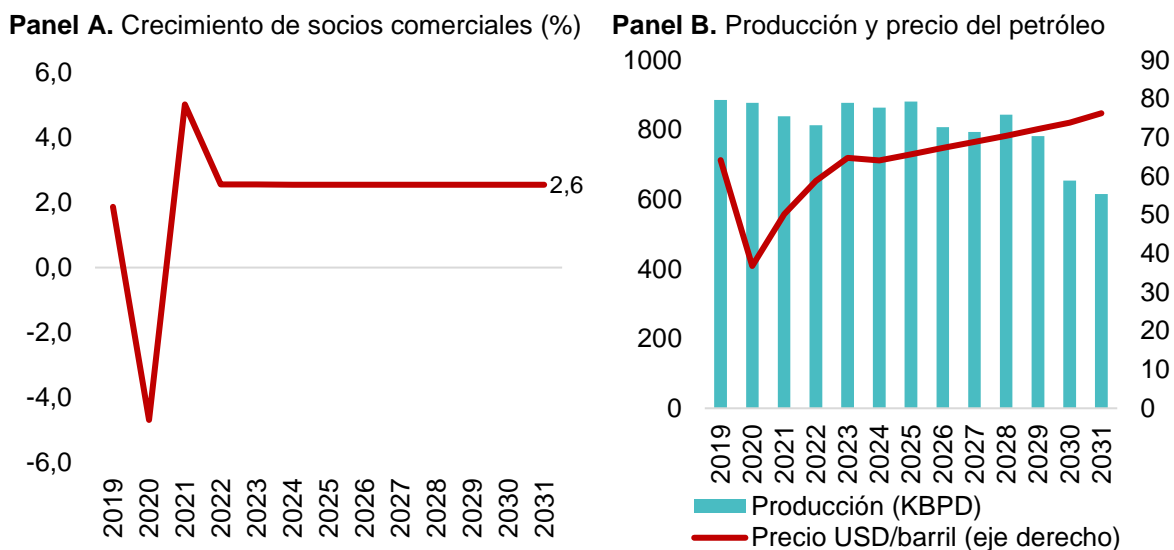
El buen comportamiento de las ventas externas no tradicionales estaría asociado a un crecimiento estable de los socios comerciales, a la integración del país en las cadenas productivas globales, y a los impactos positivos que generarían las medidas de competitividad que está impulsando el Gobierno nacional, como la terminación del programa 4G de carreteras. En efecto, se espera que los socios comerciales de Colombia crezcan alrededor de 2,6% en el mediano plazo²⁴⁸ (Gráfico 62, Panel A), y, adicionalmente, se prevé una mayor participación dentro de la canasta exportadora por parte de países con mayores proyecciones de crecimiento, como China o India, cuya demanda crecería a un mayor ritmo. Por otro lado, las medidas y programas que se implementarán para mitigar los problemas regulatorios y logísticos que enfrentan los

²⁴⁸ De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional publicadas en el *World Economic Outlook* (WEO) de abril de 2020.

exportadores²⁴⁹, aunadas a la reducción del costo y tiempo de transporte que dará la culminación de las obras de infraestructura 4G, disminuirían los costos de operación que enfrentan los exportadores colombianos, aumentando su competitividad a nivel internacional.

La evolución de las exportaciones tradicionales en el mediano plazo estaría determinada, en mayor medida, por la senda de producción de petróleo, y en menor medida, por la dinámica de los precios de este. La producción mostraría un comportamiento variable hasta 2028, exhibiendo una caída desde este año hasta 2031, mientras que el precio mostraría una recuperación lenta en el mediano plazo (Gráfico 62, Panel B). En particular, según estimaciones de la ANH²⁵⁰, la producción se incrementaría a 881 KBPD en 2025, alcanzando el máximo previsto en el mediano plazo. Entre 2025 y 2031, la producción caería 30,1%, pasando de 881 KBPD a 616 KBPD. Por otro lado, el precio se ubicaría, en promedio, en 68 USD/barril, en línea con la recuperación del balance del mercado, con lo cual los precios para el 2022 serían de 59 USD/barril y tendrían un incremento paulatino a niveles de 64 USD/Barril en 2024. En cuanto a las expectativas de largo plazo, se estima un precio de 71 USD/barril a partir de 2028, teniendo en cuenta un balance marcado por una mayor demanda mundial, migración global a nuevas tecnologías y mayor capacidad instalada que se presentaría por los avances tecnológicos y descubrimientos de nuevos campos²⁵¹.

Gráfico 62. Determinantes de las exportaciones en el mediano plazo



Fuente: FMI, ANH y Grupo Técnico Minero Energético de la Regla Fiscal. Cálculos MHCP – DGPM.

²⁴⁹ Consignadas en el Plan Nacional de Desarrollo y en la Política Nacional Logística propuesta en el CONPES 3982.

²⁵⁰ Con base en el Informe de Recursos y Reservas de 2019 con información disponible a 23 de junio.

²⁵¹ Para mayor detalle revisar el Acta No. 8 del Comité Minero Energético de la Regla Fiscal.

Las importaciones crecerían, en promedio, 4,4% anual en el periodo 2022-2031, y su evolución estaría asociada, principalmente, a la dinámica del crecimiento de la economía colombiana. En efecto, dado que se prevé una desaceleración paulatina del crecimiento del PIB, que estaría creciendo por encima a lo esperado en el nivel de PIB potencial, el crecimiento de las importaciones sería mayor en los primeros años del periodo de estudio, en línea con las necesidades de inversión y una mayor fortaleza de la demanda interna. De hecho, se espera que las importaciones crezcan 7,8% en 2022, y que se desaceleren hasta crecer 2,8% en 2031. Dado que el crecimiento de las importaciones se ubicaría por debajo del crecimiento esperado para el PIB en dólares en este periodo, la participación de las importaciones como porcentaje del PIB se reduciría, pasando de 13,8% a 12,8% entre 2022 y 2031.

El déficit comercial de bienes se mantendría relativamente estable entre 2022 y 2031, gravitando alrededor del 1,1% del PIB, en línea con el dinamismo esperado de las exportaciones no tradicionales, que compensaría el bajo crecimiento de las tradicionales, y una desaceleración de las importaciones. Lo anterior se daría como resultado del crecimiento promedio anticipado de las exportaciones (4,9%), por encima del previsto para las importaciones (4,4%), que en niveles serían equivalentes, toda vez que la magnitud de importaciones es mayor a la de las exportaciones en dólares. El comportamiento del déficit comercial se daría en un contexto de una mejora paulatina de los términos de intercambio, que seguirían la tendencia del precio del petróleo, aumentando 4,2% y 2,5% en 2022 y 2023, y luego crecer a un ritmo estable alrededor del 1,1% en el resto del periodo.

Por su parte, el déficit de servicios decrecería en 0,7pp del PIB en el periodo de estudio, pasando de 1,5% del PIB en 2022 a 0,8% del PIB en 2031, en línea con el desempeño económico de los socios comerciales y las mejoras previstas en términos de competitividad. Lo anterior se vería reflejado en unas exportaciones dinámicas y unas importaciones que se verían desincentivadas por una depreciación nominal anual cercana al 2% anual.

En el mediano plazo, se espera que el déficit de renta factorial se mantenga relativamente inalterado como porcentaje del PIB, explicado por una estabilidad favorable en los resultados financieros de las empresas. En efecto, se espera que el desbalance de este ingreso primario se ubique ligeramente por encima de 3% del PIB entre 2022 y 2031, consistente con un rendimiento sobre el saldo de los pasivos externos netos promedio de 5%, y una estabilidad de dichos pasivos en alrededor de 60% del PIB. Sin embargo, pese a dicha estabilidad prevista en la renta factorial, la remisión de utilidades de sectores diferentes al minero-energético ganaría participación en el total, pasando de 64,2% en 2022 a 74,9% en 2031, lo cual estaría asociado a la apuesta de diversificación productiva de la economía.

Finalmente, se espera que las transferencias se mantengan estables como porcentaje del PIB en el mediano plazo, por cuenta del dinamismo de los países de los que provienen las remesas. De hecho, se prevé que una estabilización del crecimiento de los países originarios de estas (España y EE. UU.²⁵²) asegure un flujo continuo de estos recursos a ritmos similares al que crecerían estas economías.

3.1.2.2. Cuenta Financiera y Posición de Inversión Internacional Neta

En el mediano plazo, el déficit externo sería cubierto, principalmente, por flujos de inversión extranjera directa (IED), atraídos por la reducción del costo de uso del capital, derivado de las medidas establecidas en la Ley de Crecimiento. En efecto, se espera que, en el periodo comprendido entre 2022 y 2031, la inversión extranjera directa neta represente en promedio el 90% del déficit de cuenta corriente, lo que reduciría la vulnerabilidad externa del país, en la medida en que estos flujos son menos volátiles. Como resultado, el déficit primario de cuenta corriente, el componente que no es financiado por la IED, sería, en promedio, de 0,3% del PIB en el mediano plazo, en contraste con el 1,6% esperado en 2020 y 2021.

La IED bruta crecería a una tasa del 6,5% entre 2022 y 2025, y a niveles más moderados, cercanos al 3% anual, al final del periodo de análisis, en línea con el ritmo de crecimiento de la economía. El comportamiento dinámico en los primeros años del periodo de análisis (2022-2025) sería consistente con las ventajas provistas por la Ley de Crecimiento y el crecimiento del PIB por encima de 4%. Posteriormente, la IED seguiría creciendo a niveles cercanos a 3% anual, acorde con un nivel del PIB convergiendo a su potencial. De esta manera, en los primeros años, la IED neta se mantendría en niveles entre el 2,8% y el 2,9% del PIB, para converger al 2,5% del PIB hacia el final del periodo, siendo equivalente en 2031 al desbalance externo, lo que implicaría un cierre del déficit primario de cuenta corriente en este año (Gráfico 63).

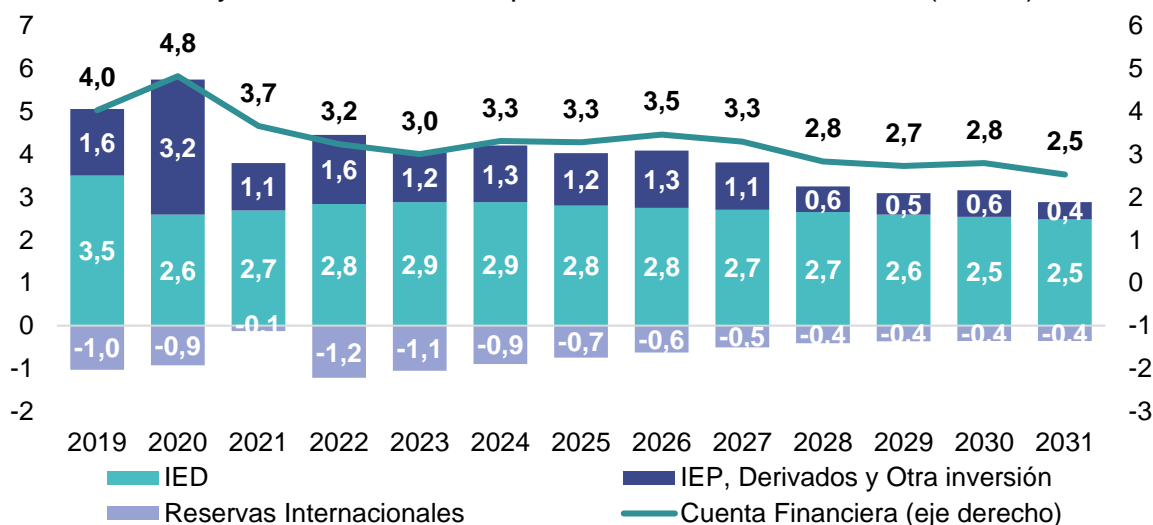
Por otro lado, la inversión de portafolio y otra inversión jugarían un rol secundario en el financiamiento de las cuentas externas, aportando, en promedio, 1,0% del PIB durante el periodo 2022-2031. En particular, se espera que los flujos privados lideren esta dinámica, especialmente entre 2022 y 2025, años en los que el PIB crecería por encima del 4%, cubriendo las necesidades de inversión de las empresas en el periodo de auge. En efecto, cerca del 83% de estos flujos serían atribuidos a pasivos contraídos por el sector privado, a través de emisiones corporativas o préstamos bancarios.

El nivel de reservas internacionales que se proyecta en el mediano plazo garantizaría una proporción estable de reservas sobre importaciones mensuales de bienes

²⁵² EE.UU. y España representan el 70% de la participación de las remesas en Colombia.

durante todo el periodo de análisis. Este ritmo de acumulación de reservas internacionales ubicaría este indicador en 16 meses, y representaría un mecanismo de protección de la economía frente a potenciales choques externos, garantizando la financiación de las importaciones de la economía en el corto plazo.

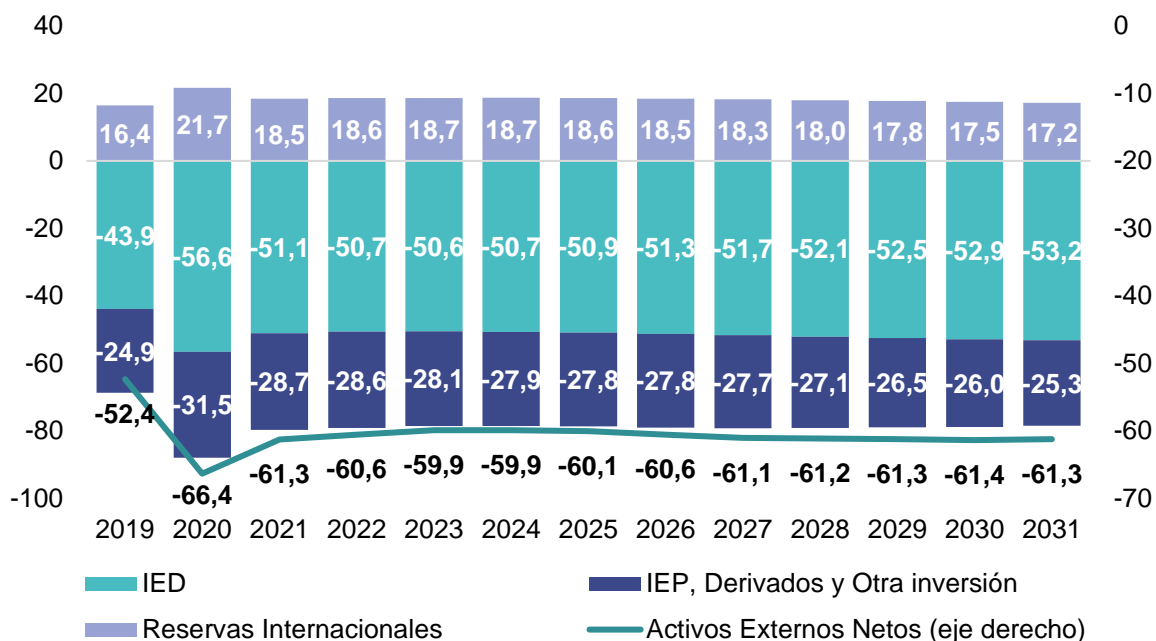
Gráfico 63. Proyección de mediano plazo de la cuenta financiera (% PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

Finalmente, en el mediano plazo el saldo de pasivos externos netos se mantendría relativamente estable como porcentaje del PIB, de tal forma que el registro de 2031 sería igual al previsto para 2021 (61,3% del PIB) (Gráfico 64). Al comparar estos dos años, se observa una mejora de 2,1pp del PIB en la participación del saldo neto de inversión extranjera directa, en línea con el papel principal que jugarían sus flujos en la financiación del déficit de cuenta corriente. Por su parte, el saldo neto de inversión de portafolio y otra inversión caería 3,4pp del PIB en el mediano plazo. De esta forma, aunque el saldo de pasivos no cambiaría en el mediano plazo, su composición sería más estable por cuenta de la mayor participación de inversión extranjera directa.

Gráfico 64. Proyección de mediano plazo de los activos externos netos (% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP – DGPM.

3.2 Estrategia fiscal de mediano plazo

Se estima que, en 2020, como consecuencia de un choque exógeno sin precedentes, la deuda pública a lo largo y ancho del mundo se eleve de manera sustancial. Los estimativos recientes del FMI²⁵³ sugieren que la relación entre deuda pública bruta y PIB del Gobierno General subiría 26pp entre 2019 y 2020 en el promedio de economías avanzadas. En particular, este indicador se incrementaría en 21pp en el promedio ponderado de los países de la Zona Euro, 32,7pp en Estados Unidos y 30pp en Japón. Asimismo, se estima que la razón deuda a PIB del promedio de países de América Latina aumente en 10,9pp durante 2020.

En Colombia, el plan financiero de 2020 más reciente estima que la deuda bruta del GNC pasaría de representar 50,3% del PIB en 2019 a 65,6% del PIB. Sin lugar a duda, la magnitud del choque experimentado por las finanzas públicas supone un reto importante para el mediano plazo, en la medida en que se deben evaluar alternativas de política, que permitan llevar a cabo un ajuste eficiente de los niveles de deuda, en un contexto de crecimiento económico sostenido y tasas de interés de financiamiento favorables.

²⁵³ Fuente: WEO junio de 2020. Los datos corresponden al incremento estimado de la deuda bruta del Gobierno General entre 2019 y 2020.

En este sentido, a partir del año 2022, y en la medida en que la evolución de la pandemia despeje las perspectivas económicas del país, el Gobierno nacional se propone retornar a una senda consistente con los parámetros de la Regla Fiscal, que a su vez garantiza la sostenibilidad de la deuda. Lo anterior exige taxativamente un ajuste fiscal que derivará en la generación de importantes superávits primarios que, junto con sólidas bases macroeconómicas, permitirán observar una senda decreciente del endeudamiento en el mediano plazo. En efecto, a partir de 2022, el balance total convergerá gradualmente hacia 1,0% del PIB, de tal forma que el balance primario resultante permitirá una reducción de 21,6pp en la deuda neta del GNC entre 2020 y 2031, ubicándola en 42,2% del PIB al final de la década. Lo anterior es consistente con un escenario macroeconómico en el cual se da una recuperación económica importante en el 2021, seguida de tasas de crecimiento posteriores alineadas con la tasa de crecimiento potencial, que se ha estimado en alrededor de 3,5% anual. En el caso en que los efectos derivados de la pandemia se prolonguen o se profundicen, se retardará el proceso de consolidación fiscal, pero esta contingencia está contemplada por el mecanismo de ajuste de la regla fiscal.

El Gobierno nacional dispone de un conjunto de alternativas para retornar a la senda de déficit estipulada por la regla fiscal a partir del año 2022, que combina una reducción del gasto, mayor eficiencia presupuestal, mejoras en la eficiencia de la institucionalidad del recaudo y fortalecimiento de la fiscalización. El escenario central del Gobierno se fundamenta en la intención de generar incrementos permanentes en los ingresos corrientes, condicionados a la materialización de la reactivación y el crecimiento económico que, junto con la priorización y focalización de los gastos, fortalecerá la inversión pública en el mediano plazo. Específicamente, se buscará adelantar una modernización integral de las finanzas públicas de cara al año 2022, aumentando los ingresos y mejorando la focalización del gasto público, especialmente el gasto social. De acuerdo con el análisis técnico que se presenta en este capítulo, Colombia tiene un potencial importante para mejorar su estructura fiscal.

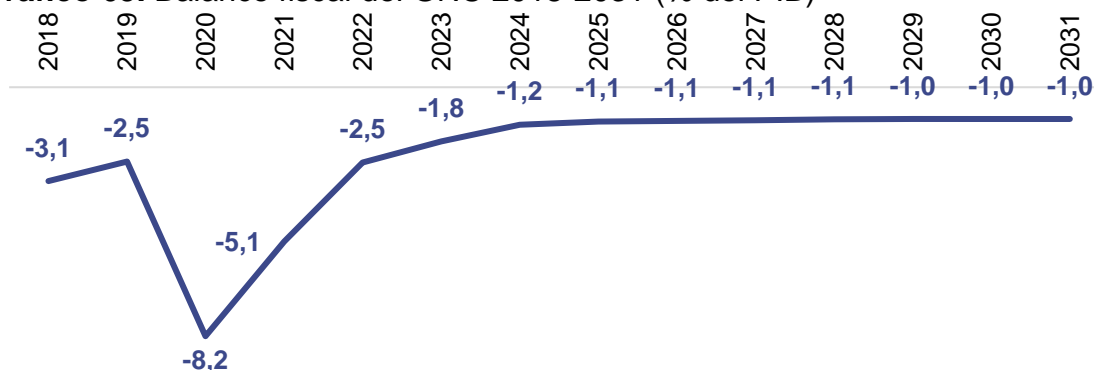
Para el resto del sector público se prevé una normalización de su dinámica de ingresos y gastos a partir de 2022. En línea con el importante ajuste fiscal que se proyecta para el GNC, se esperan altos superávits primarios para el Gobierno General desde 2022 en adelante, que orientarán la deuda hacia niveles cercanos al 31% en 2031, reduciéndose 21,8pp del PIB frente al dato previsto para 2020.

3.2.1 Gobierno Nacional Central

A lo largo de la próxima década, el balance fiscal del GNC deberá presentar un ajuste importante y ordenado, que respalde una reducción sostenida de la relación entre el saldo de la deuda pública y el PIB. De acuerdo con el escenario macroeconómico central, tras una disminución del déficit fiscal equivalente a 3,1pp del PIB en 2021 (Ver Capítulo 2,

sección 2.2.1), será necesario un ajuste adicional equivalente a 2,6pp del PIB en 2022, seguido de ajustes más moderados hasta el final del horizonte contemplado (Gráfico 65). A partir de 2022, el ajuste estará respaldado por un incremento importante de los ingresos tributarios, derivados de la consolidación del proceso de modernización de la DIAN y los mayores recaudos asociados a la recuperación de la economía. La disminución en el déficit fiscal en los años subsiguientes es consistente con el retorno a una senda de crecimiento económico más alineada con el crecimiento potencial de la economía. Asimismo, y una vez terminada la pandemia, se evaluará un conjunto de alternativas tendientes a incrementar los ingresos corrientes del Gobierno en por lo menos 2,0% del PIB.

Gráfico 65. Balance fiscal del GNC 2018-2031 (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Si bien el escenario central contempla un déficit fiscal del GNC de 2,5% del PIB en 2022, este es contingente a las condiciones macroeconómicas que estarán vigentes en su momento. En particular, considerando la gran incertidumbre que prevalece en torno a las perspectivas de crecimiento económico a lo largo del mundo para los próximos años, es importante destacar que la regla fiscal contempla instrumentos, que permitirán adaptar la meta de déficit fiscal a las circunstancias prevalecientes del país. Lo anterior es relevante en un contexto en el cual existe todavía limitada información respecto a la duración y magnitud total del choque macroeconómico derivado de la pandemia del COVID-19, en el mundo y en Colombia.

En el marco del escenario macroeconómico central, los ingresos totales del GNC tendrán un crecimiento cercano a 2pp del PIB entre 2021 y 2031, jalonados principalmente por un aumento de aproximadamente 3pp de los ingresos corrientes (Tabla 46). En particular, se estima que los ingresos corrientes se ubicarán en 16,5% del PIB al final de la década, incrementándose en 2,9pp del PIB frente a 2021, parcialmente acercándose, de esta manera, a diversos estándares internacionales, frente a los cuales hoy Colombia permanece todavía distante. En efecto, de acuerdo con estadísticas del FMI de 2018, los ingresos corrientes del país evidencian una brecha de 6,2pp del PIB frente al promedio de países de la OCDE y de 3,1pp frente a la media de países emergentes.

Tabla 46. Detalle del balance del GNC 2019-2031* (% del PIB)

| Concepto | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ingresos Totales | 16,2 | 15,6 | 15,6 | 17,4 | 17,4 | 17,8 | 17,7 | 17,9 | 17,8 | 17,7 | 17,8 | 17,7 | 17,4 |
| Ingresos Corrientes | 14,1 | 13,5 | 13,6 | 16,3 | 16,6 | 16,7 | 16,7 | 16,8 | 16,7 | 16,7 | 16,7 | 16,6 | 16,5 |
| Ingresos Tributarios | 14,0 | 13,3 | 13,5 | 14,1 | 14,4 | 14,6 | 14,6 | 14,6 | 14,6 | 14,6 | 14,6 | 14,5 | 14,4 |
| DIAN | 13,9 | 13,3 | 13,4 | 14,1 | 14,3 | 14,5 | 14,5 | 14,6 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,4 | 14,3 |
| No DIAN | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| 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 |
| Necesidad de ingreso estructural | | | | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Fondos Especiales | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Recursos de Capital | 1,9 | 2,0 | 1,9 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,8 |
| Gasto Total | 18,6 | 23,8 | 20,7 | 19,9 | 19,2 | 19,0 | 18,9 | 19,0 | 18,8 | 18,8 | 18,8 | 18,7 | 18,5 |
| Intereses | 2,9 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,3 |
| Funcionamiento | 14,0 | 15,7 | 15,8 | 15,4 | 15,2 | 15,0 | 14,8 | 14,8 | 14,7 | 14,7 | 14,7 | 14,6 | 14,6 |
| Gasto Emergencia Económica | | 2,5 | | | | | | | | | | | |
| Capitalización FNG | | 0,3 | | | | | | | | | | | |
| Inversión | 1,7 | 1,9 | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Balance Primario | 0,4 | -5,0 | -1,9 | 0,7 | 1,3 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| Balance Total | -2,5 | -8,2 | -5,1 | -2,5 | -1,8 | -1,2 | -1,1 | -1,1 | -1,1 | -1,1 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| Balance Estructural | -1,5 | | | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | 0,0 |
| Balance Cíclico | -0,4 | | | -1,2 | -0,6 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ciclo económico | -0,6 | | | -0,9 | -0,6 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ciclo petrolero | 0,1 | | | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Choque Migratorio | -0,5 | | | -0,2 | -0,1 | | | | | | | | |

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

Se proyecta que los ingresos tributarios tengan una tendencia creciente entre 2021 y 2024, para posteriormente permanecer relativamente estables en niveles promedio de 14,5% del PIB (Gráfico 66). El crecimiento en el recaudo proyectado hasta 2024 se explica, principalmente, por los ingresos adicionales que se estima se derivarán del fortalecimiento de la capacidad de fiscalización de la DIAN, a partir del plan de modernización de la entidad, los cuales ascienden a 1,4% del PIB a partir de 2023.

En el mediano plazo, los ingresos tributarios petroleros se ubicarán en promedio en 0,4% del PIB, presentando una recuperación gradual, en línea con el incremento esperado del precio de este bien. Se espera que los ingresos tributarios del sector se ubiquen en 0,3% del PIB en 2022, reflejando una recuperación de 0,24pp frente a lo observado en 2021, como resultado del repunte proyectado en el precio promedio para la referencia Brent en 2021 y 2022 (crecimiento de 36% y 17%, respectivamente). Posteriormente, se prevé que los tributos del sector petrolero se ubiquen en promedio en 0,5% del PIB en el periodo 2023-2029, en línea con un precio promedio del Brent de 68 USD/Barril. Tras este periodo de estabilidad, durante los años 2030-2031 se presentaría una moderada reducción de los ingresos de 0,1pp del PIB, debido a la menor producción de crudo estimada en el país, que se ubicaría en promedio en 635 KBPD²⁵⁴ en dichos años,

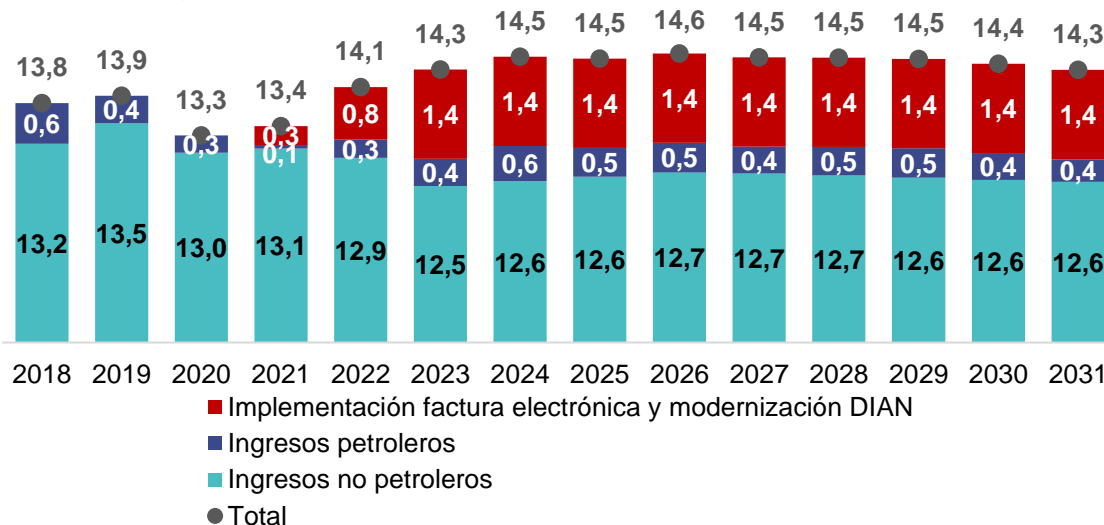
²⁵⁴ Miles de barriles por días. Fuente: ANH – Informe de Reservas y Recursos del 26 de mayo de 2020.

presentando una reducción de 24% frente al promedio de producción esperado del periodo 2022-2029 (833 KBPD).

A partir de 2021, comenzará a materializarse el incremento en el recaudo tributario derivado del proceso de modernización de la DIAN. Debido, entre otros factores, a la plena implementación de la factura electrónica a partir de 2020, y a la aprobación por parte del CONPES en junio de este año del programa de modernización de la DIAN, se espera que a partir de 2021 se empiecen a evidenciar gradualmente las ganancias de recaudo derivadas de estas políticas.

Este efecto será marginalmente creciente hasta 2023, en la medida en que estas políticas fortalecen gradualmente la capacidad de fiscalización de la DIAN, y se logran reducciones permanentes en la evasión. En 2023, este efecto alcanzaría su nivel máximo esperado, estabilizándose posteriormente. Como se observa en el Gráfico 66, las ganancias de recaudo derivadas de estas políticas ascienden a 0,3% del PIB en 2021, 0,8% en 2022 y 1,4% a partir de 2023. Estas estimaciones son conservadoras a la luz de las experiencias de varios países de la región, que implementaron exitosamente la factura electrónica, como lo evidencia un estudio del BID (Urrea I. L. & Cortes J.C. 2020)²⁵⁵ que elaboró una revisión detallada de la literatura disponible sobre las ganancias en recaudo en dichos casos. Según este trabajo, el efecto observado de recaudo tributario adicional, tras un año de plena implementación de estas medidas, ha sido de 1,22% del PIB en México, 1,38% en Ecuador, 0,45% en Perú, 0,41% en Uruguay y 0,37% en Argentina.

Gráfico 66. Ingresos tributarios del GNC (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

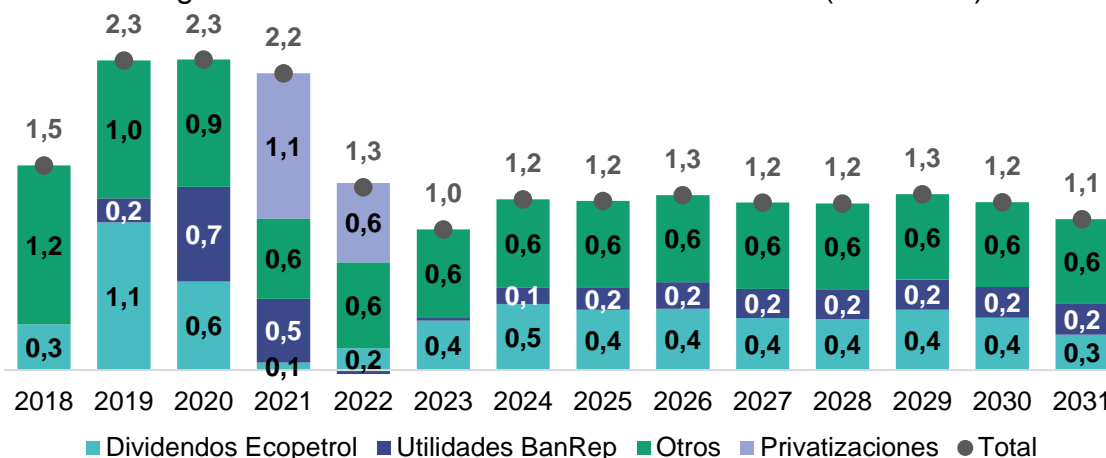
²⁵⁵ Urrea I. L. & Cortes J.C. (2020). Una Aproximación a la Medida de la Evasión Fiscal en Colombia. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Adicionalmente, cálculos realizados por la Dirección General de Política Macroeconómica evidencian que las cifras podrían ser mayores a partir de 2022. En efecto, si se toma como referencia la reducción en la evasión evidenciada en México, en cada fase de implementación de la factura electrónica, nuestros resultados sugieren que en 2022 el recaudo, respecto del PIB, podría superar en 0,3pp el estimativo base. Así mismo, a partir de 2023 el recaudo podría superar lo contemplado en el escenario base en 0,2pp. Lo anterior es posible en el sentido en que el calendario de implementación previsto en Colombia conserva la misma estructura y gradualidad de la experiencia mexicana. En particular, en ambos casos la legislación estableció una obligatoriedad progresiva, empezando por los grandes contribuyentes hasta llegar a todos los sectores de la economía responsables del impuesto a las ventas. En este sentido, al extrapolar las ganancias observadas en México al caso colombiano, transcurrida cada fase, es posible sugerir que el recaudo adicional estimado por este concepto a partir de 2022 podría ser superior²⁵⁶.

Por su parte, los ingresos del GNC diferentes a los tributarios DIAN se reducirían de forma importante a partir de 2022, afectados principalmente por la disminución de los excedentes financieros y otras ganancias de capital percibidas por la Nación. En 2022 y 2023, concurrirán dos afectaciones a los ingresos del GNC. Se estima que las utilidades transferidas desde el Banco de la República pasarán a ser nulas, mientras los dividendos de Ecopetrol permanecen en niveles bajos, como resultado de los reducidos precios del petróleo proyectados entre 2020 y 2022. Si bien se prevé una recuperación moderada en 2023 del componente de excedentes financieros, esto no se daría en una magnitud suficiente para lograr compensar en su totalidad la desaparición de los ingresos por privatizaciones. Así, la proyección de los ingresos del GNC, diferentes a los tributarios DIAN, presenta una disminución sustancial en dicho año. A partir de 2023, estos recursos se estabilizan en un promedio de 1,2% del PIB a lo largo del horizonte de mediano plazo.

²⁵⁶ El calendario de implementación de la factura electrónica en México inició con la definición del marco legal en 2004, para Colombia esta etapa se dio en 2015. En segundo lugar, la prueba piloto en el caso mexicano y colombiano tuvo lugar en 2005 y 2016, respectivamente, en México los grandes contribuyentes adoptaron la factura electrónica en 2011, mientras que en el país esta etapa ocurrió hasta este año. Finalmente, la gradualidad sectorial en México finalizó en 2014 y para el país se prevé que dicho proceso termine en noviembre de 2020. Luego, el calendario de implementación de la factura electrónica en Colombia tomará 5 años, la mitad del tiempo que duró el proceso de implementación en México (10 años). Es importante mencionar que, durante el primer año de obligatoriedad en México, la evasión se redujo 3,3pp y luego del segundo año la evasión cayó 7,9pp, esto como consecuencia de que la facturación electrónica tiene impactos heterogéneos dependiendo del sector y tamaño de la empresa. Tras el tercer año de obligatoriedad, la tasa de evasión se redujo a la mitad de la observada al inicio del proceso.

Gráfico 67. Ingresos del GNC diferentes a tributarios DIAN (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Se estima que los dividendos del Grupo Ecopetrol²⁵⁷ se ubicarán en promedio en 0,4% del PIB²⁵⁸ en el periodo 2022-2031, aumentando paulatinamente frente a lo observado en 2021. En línea con la gradual recuperación esperada en el precio de referencia Brent en 2021, los dividendos se ubicarán en 0,2% del PIB en 2022, incrementándose en 0,1pp frente al año anterior. De forma consistente con el comportamiento proyectado para el precio del petróleo, los dividendos del Grupo Ecopetrol seguirían recuperándose hasta ubicarse en promedio en 0,4% del PIB durante los años 2023-2030²⁵⁹ (Gráfico 67). En el 2031, se observaría una reducción de 0,1pp, como resultado de la menor producción de crudo en el país.

Por su parte, las utilidades del Banco de la República se ubicarían en 0,2% del PIB en promedio en el periodo 2024-2031, evidenciando una recuperación gradual frente a los resultados esperados para 2022 y 2023. En efecto, se espera que en el mediano plazo las utilidades del banco central se ubiquen en su promedio histórico, como consecuencia de un impacto neto positivo en el rendimiento del portafolio de las reservas internacionales, derivado de un aumento gradual y moderado de las tasas de interés externas²⁶⁰, tras experimentar dos años en que se espera que las utilidades del Banco de la República sean cercanas a cero. Como resultado de los bajos rendimientos del portafolio de reservas internacionales (RIN), el balance del Banco de la República reportaría un déficit en 2021, que se traduciría en la ausencia de dichas utilidades giradas al GNC en 2022 (para

²⁵⁷ La proyección de los dividendos del Grupo Ecopetrol presentados en este capítulo se realizó a partir de información pública y se fundamenta en estimaciones elaboradas por medio de un modelo desarrollado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²⁵⁸ Valor consistente con el porcentaje de reparto de utilidad de acuerdo con la política de dividendos del Grupo Ecopetrol del 60%.

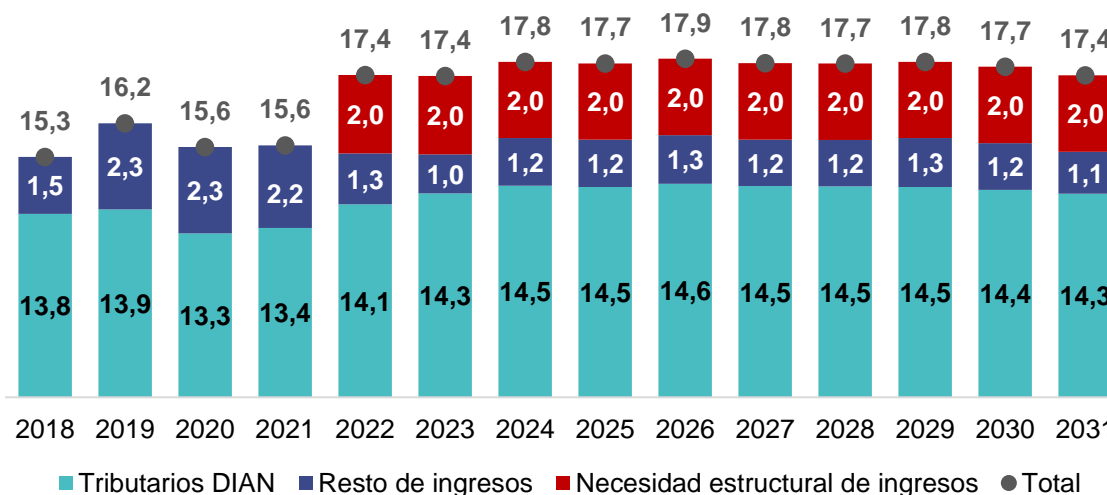
²⁵⁹ Los ingresos por dividendos están en función de las utilidades del Grupo Ecopetrol observadas en el año previo.

²⁶⁰ Dado que se estima que el movimiento en dichas tasas sea de manera moderada y gradual, el efecto positivo por el mayor nivel y aumento en los intereses devengados contrarrestaría el efecto por desvalorización de los activos que componen el portafolio RIN, generando un impacto neto positivo en los rendimientos.

mayor detalle ver el Capítulo 2, sección 2.2.7). A partir de 2023, en un contexto de tasas de interés externas estables, la transferencia de utilidades regresaría a terreno positivo y aumentaría gradualmente hasta estabilizarse en el 2025 en 0,2% del PIB. Lo anterior se dará como resultado de un mejor panorama económico mundial, que se traducirá en un aumento gradual de las tasas de interés externas, impactando positivamente el portafolio RIN.

En ausencia de medidas de política, los ingresos totales del GNC se mantendrían relativamente estables a lo largo de la década, en un promedio de 15,6% del PIB. Sin embargo, de forma consistente con el escenario central de crecimiento económico, el Gobierno prevé un aumento permanente de los ingresos corrientes, como parte del proceso de ajuste fiscal. La política de ajuste del gasto primario prevista por el Gobierno busca complementarse con un incremento permanente en los ingresos corrientes, para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, en el marco de la generación de un superávit primario promedio de 1,5% del PIB en el periodo 2023-2031. En particular, y como se presenta en el Gráfico 68, se estima que la necesidad de recursos permanentes en el mediano plazo es equivalente a 2,0% del PIB en cada año, a partir de 2022.

Gráfico 68. Ingresos totales del GNC (% del PIB)



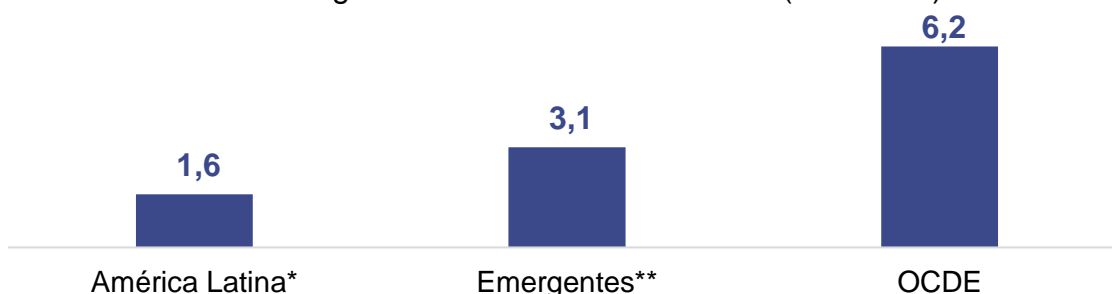
Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

El Gobierno dispone de un conjunto amplio de alternativas para elevar los ingresos de manera permanente. El escenario central del Gobierno se fundamenta en la recuperación del crecimiento económico y, junto con ello, en su intención de generar una mejora sustancial de la posición fiscal neta del país, a través de un incremento de los ingresos corrientes. Las estimaciones contenidas en el análisis técnico que se presenta

evidencian que este potencial incremento podría ser incluso superior al 2,0% requerido de forma permanente.

En efecto, en los ingresos corrientes²⁶¹ en Colombia presentan un espacio de mejora en comparación con otros países de entre 1,6% y 6,2% del PIB. Frente al promedio de los países de América Latina, la brecha de los ingresos corrientes se ubica en 1,6pp del PIB, mientras frente a los países emergentes es de 3,1pp del PIB. Finalmente, para los países de la OCDE, el espacio de mejora de los ingresos corrientes es de 6,2pp del PIB (Gráfico 69). En promedio, la brecha de ingresos corrientes entre Colombia y la muestra de países seleccionada es de 3,6% del PIB.

Gráfico 69. Brecha de ingresos Corrientes de Colombia (% del PIB)



Fuente: FMI, 2018. *América Latina: Colombia, Perú, Brasil, México, Uruguay, Costa Rica, y Chile. **Emergentes: América Latina + Turquía, Sudáfrica, Tailandia, Rumania, y Bulgaria. Promedio simple para el conjunto de países.

Por su parte, la Comisión de Expertos de Beneficios Tributarios²⁶² proveerá insumos fundamentales para la discusión de cómo incrementar los ingresos corrientes de la nación en el mediano plazo. Esta Comisión fue conformada en concordancia con lo ordenado por la Ley 2010 de 2019 (“*Ley de Crecimiento Económico*”). Su objetivo es evaluar la idoneidad de los incentivos tributarios actuales, establecer cuáles son eficientes, y determinar el conjunto de beneficios que promueven el crecimiento, el empleo, la equidad y la formalización fiscal. A partir de las recomendaciones de la Comisión, se espera poder avanzar en la mejora del sistema tributario, de manera que se garantice la eficiencia tributaria, permitiendo a la vez aumentos en el recaudo y la aceleración de la recuperación

²⁶¹ Los ingresos corrientes corresponden al total de ingresos del Gobierno central (excluyendo fondos de seguridad social) menos los ingresos de la propiedad, como rendimientos financieros, dividendos, y excedentes financieros, clasificados en las cifras fiscales como recursos de capital.

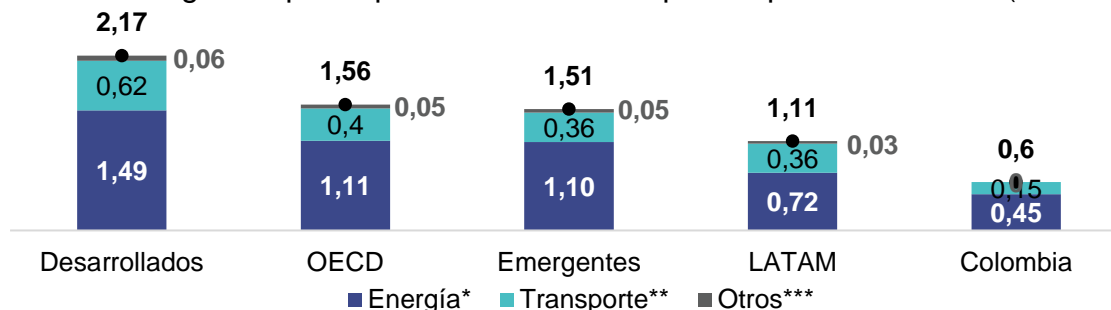
²⁶² La Comisión estará conformada por diez (10) miembros, cinco (5) de ellos serán expertos internacionales de las más altas cualidades académicas y profesionales, y el resto representantes del Gobierno Nacional (Director de la entidad recaudadora de impuestos–DIAN-, Viceministro Técnico de Hacienda, Ministro de Comercio, Industria y Turismo, Ministro de Trabajo y Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural). Los expertos internacionales son: i) David Rosenbloom, quien actualmente es director del Programa de Impuestos Internacionales de la Universidad de Nueva York (NYU); ii) Brian J. Arnold, actualmente asesor del *Canadian Tax Foundation*; iii) Kent Smetters, profesor de la Universidad de Pensilvania y director del programa de Penn *Wharton Budget Model*; iv) Pascal Saint-Amans, actual director del Centro de Política y Administración Tributaria de la OCDE; y v) Jeffrey Owens, que se desempeña como director del *Global Tax Policy Center* del *Institute of Austrian and International Tax Law*.

económica, para así poder mejorar el nivel de desarrollo social y económico del país, respaldando el emprendimiento en empresas de todos los tamaños y en todos los sectores.

Asimismo, el Gobierno nacional tiene un firme compromiso con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Organización de Naciones Unidas (ONU), que marcan retos en términos institucionales y en implementación de políticas en materia de desarrollo. Estos se alinean de manera coherente con acciones tanto públicas como privadas alrededor de un objetivo común, que se enmarcan en la conservación y la gestión ambiental. Estas estrategias de correcto uso de los recursos naturales y promoción de nuevos medios amigables con el ambiente generan además nuevas oportunidades de ingreso. En efecto, los impuestos verdes²⁶³ ayudan a mitigar los efectos de las externalidades ambientales, a la vez que representan un potencial de ingreso fiscal disponible.

El recaudo de Colombia en materia de impuestos verdes se encuentra en un nivel considerablemente bajo respecto a los grupos de países señalados en el Gráfico 70. En este sentido, el recaudo promedio en materia de impuestos sobre energías fósiles del país ha sido de 0,99% del PIB entre los años 2013 y 2017 frente a 1,16% de la OECD. Respecto a los impuestos relacionados con transporte, en el mismo periodo, el promedio de recaudo de Colombia ha sido 0,14% del PIB frente a un promedio de 0,43% del PIB de la OECD. En 2018, el recaudo de Colombia por impuestos verdes representó el 0,6% del PIB, mientras en la OECD se ubicó en 1,56% del PIB. (Gráfico 70).

Gráfico 70. Ingresos por impuestos verdes. Grupos de países²⁶⁴ - 2018 (% del PIB)



*Incluye los impuestos relacionados con combustibles y las emisiones de CO2. **Incluye impuestos a la venta de vehículos y servicios de transporte. ***Incluye impuestos relacionados con la contaminación del ambiente, como el tratamiento de residuos, y de la explotación de recursos naturales.

Fuente: OECD Environmental Taxation Database (2018). Cálculos DGPM - MHCP

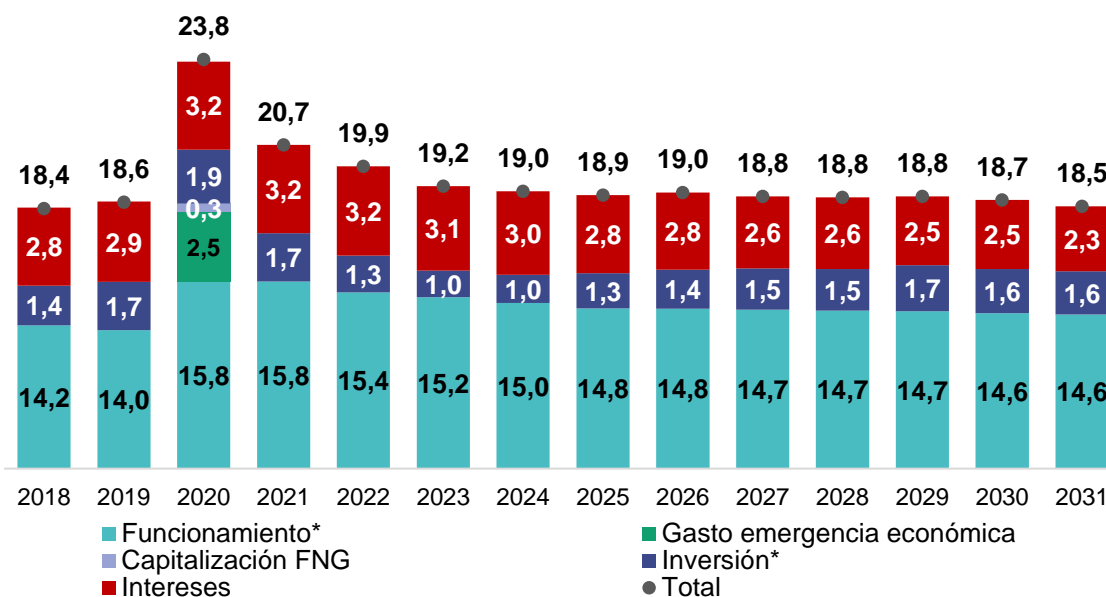
²⁶³ Estos impuestos se construyen buscando conciliar dos objetivos: i) la reducción del daño ambiental y ii) la eliminación de ineficiencias en el sistema tributario. El argumento detrás va en línea con el diseño de mecanismos que logren internalizar las externalidades realizadas por un proceso productivo o bien por el consumo de un bien. Así, un impuesto verde genera sustituibilidad de la acción contaminante, lo que desincentiva la actividad que genera la externalidad. Por su parte, el nuevo ingreso tributario da lugar tanto para reparar los daños ambientales, como para redirigirse a otras funciones.

²⁶⁴ Emergentes: Estonia, Rép. Checa, Polonia, Bulgaria, Hungría, Turquía, India y LATAM.

Desarrollados: Dinamarca, Países Bajos, Italia, Finlandia, Portugal, Austria, UK, Bélgica, Noruega, Suecia, España, Francia, Alemania, Suiza, Irlanda, Japón, N. Zelanda, Canadá.

Por otra parte, se proyecta que el gasto total del GNC tenga una senda decreciente en el mediano plazo, reduciéndose desde 20,7% del PIB en 2021 a 18,5% en 2031. Esta disminución estará principalmente impulsada por el gasto en funcionamiento y en intereses, los cuales se reducirán en 1,2pp y 0,8pp del PIB, respectivamente (Gráfico 71). En contraste, si bien la inversión inicialmente se reducirá hasta 2023, en un contexto de fuerte caída de los ingresos, y en línea con las medidas requeridas para el cumplimiento de las metas de déficit fiscal exigidas por la regla fiscal, posteriormente aumentará hasta ubicarse en 1,6% del PIB en promedio en la segunda mitad de la década. Lo anterior es consistente con los niveles de inversión observados en países emergentes con ingresos similares a los de Colombia. No obstante, el logro de tasas de inversión pública más elevadas en el mediano plazo estará sujeto a la búsqueda de nuevas fuentes de financiación.

Gráfico 71. Gastos del GNC (% del PIB)



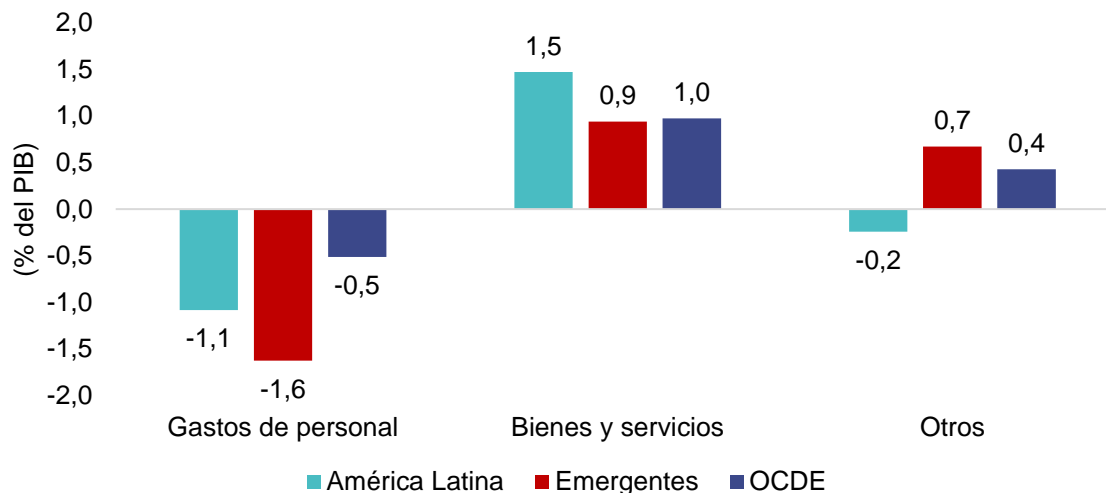
*Incluye pagos y deuda flotante. Fuente: MHCP – DGPM.

En efecto, se proyecta que los gastos en funcionamiento pasarán de 15,8% del PIB en 2021 a 14,6% en 2031, impulsados por una reducción transversal de todos sus componentes, principalmente las transferencias. Esta disminución se explica mayoritariamente por el hecho de que el PIB nominal tendrá una tasa de crecimiento superior a los determinantes de la dinámica del gasto, principalmente debido al comportamiento estimado del crecimiento real. Lo anterior refleja la relevancia de obtener un alto crecimiento económico para las finanzas públicas, ya que a partir de ello se pueden disminuir las presiones de gasto como proporción de los ingresos fiscales, los cuales tienden a aumentar con el PIB. Adicionalmente, en los primeros años de la siguiente década desaparecerán algunas presiones de gasto cíclicas, derivadas de la recesión experimentada en 2020, lo que contribuirá a que disminuyan las transferencias. Específicamente, el efecto

rezagado del fuerte choque sobre el mercado laboral durante el 2020, que incrementa los recursos requeridos en el sistema de seguridad social en el 2021, se disparará. En línea con lo anterior, y de la mano de la implementación de los principios de austeridad que han guiado la programación presupuestal en los últimos años, la reducción en el gasto de funcionamiento entre 2021 y 2031 estará impulsada principalmente por las transferencias distintas a SGP y pensiones (-0,9pp del PIB), los gastos de personal (-0,5pp) y la adquisición de bienes y servicios (-0,2pp).

En los gastos de funcionamiento (sin transferencias), Colombia presenta espacio para una potencial reducción del gasto en el rubro destinado a la adquisición de bienes y servicios. En efecto, el comparativo internacional refleja que, si bien el país presenta un nivel relativamente austero en los gastos de personal en términos comparativos, los niveles de adquisición de bienes y servicios se ubican alrededor de 1,0pp del PIB por encima del gasto realizado en dicho rubro en economías emergentes y el promedio de la OCDE, y aproximadamente 1,5pp del PIB por encima del promedio de América Latina (Gráfico 72).

Gráfico 72. Diferencias en el nivel de gasto de funcionamiento de Colombia (% del PIB)



*América Latina: Colombia, Perú, Brasil, México, Uruguay, Costa Rica, y Chile. **Emergentes: América Latina + Turquía, Sudáfrica, Tailandia, Rumania. Promedio simple para el conjunto de países. Nota: la categoría otros corresponde a gastos de la propiedad distintos de intereses, otras transferencias, primas, tasas, e indemnizaciones pagaderas por seguros no de vida y garantías estandarizadas. Fuente: FMI, 2018.

Por su parte, la inversión que se proyecta es un resultado de la disponibilidad de ingresos, la proyección de los demás gastos y las metas de déficit fiscal. En este sentido, la inversión tendrá un comportamiento decreciente entre 2021 y 2023, que posteriormente se revertirá, en la medida en que los ingresos fiscales lo permitan. En línea

con la magnitud del ajuste requerido para anclar el balance fiscal al balance meta de la regla fiscal en 2022, se proyecta una reducción de la inversión del GNC en esas vigencias. Sin embargo, a partir de 2023, la disminución en el gasto corriente generará espacio para que se materialice un incremento gradual en este rubro. Al respecto, es importante resaltar que, solo será posible alcanzar los niveles de inversión previstos para el mediano plazo si la necesidad estructural de ingreso fiscal adicional se cubre satisfactoriamente en los próximos años. En caso contrario, la inversión deberá ajustarse en la magnitud en que ello no se materialice, de forma tal que en ninguna circunstancia se comprometa la sostenibilidad fiscal. Por último, es importante mencionar que, el escenario fiscal planteado contempla un nivel de inversión de mediano plazo consistente con los niveles de inversión observados en países emergentes, con ingresos similares a los de Colombia.

En el mediano plazo, el gasto en intereses tendrá una senda decreciente, debido a la disminución en el endeudamiento generado, principalmente, por el menor déficit fiscal y la consecución de superávits primarios. De esta forma, a partir de 2022 comenzará a revertirse el incremento observado en el gasto en intereses en 2020 y 2021, debido al contexto macroeconómico adverso y el incremento en el déficit fiscal, derivado de la emergencia económica. Si bien en 2022 la carga de intereses sigue siendo alta, debido al nivel de endeudamiento, a partir de ese año esta variable comenzaría a evidenciar una tendencia decreciente. En particular, esta disminución obedece al menor déficit fiscal y, en menor medida, al crecimiento económico observado, que traerán consigo una reducción de la deuda bruta. El menor nivel de deuda se complementará con una menor tasa de interés efectiva, debido a la amortización de títulos de deuda con tasas cupón elevadas emitidos antes de 2010, lo cual generará una reducción en el gasto en intereses.

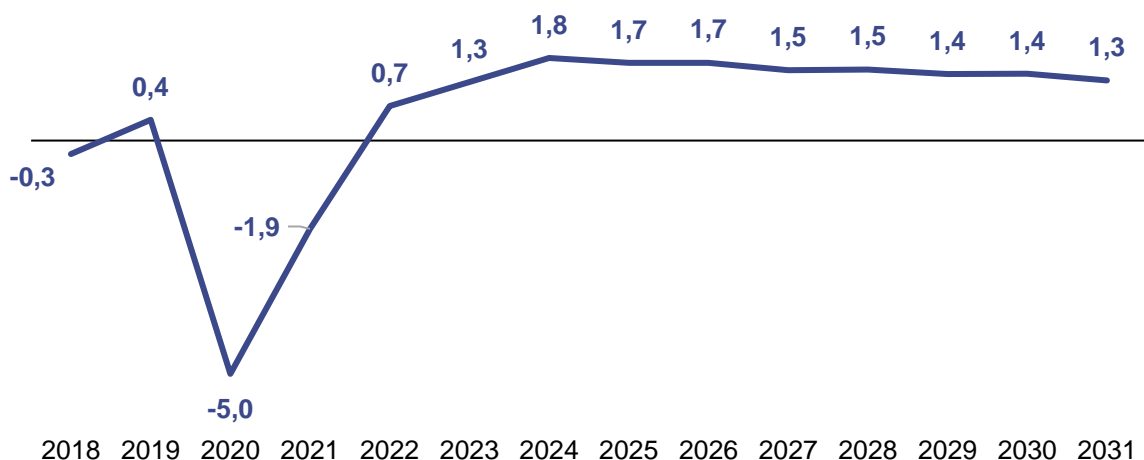
Las anteriores proyecciones de ingresos y gastos son consistentes con un balance primario superavitario a partir de 2022. Alcanzar un superávit primario es un objetivo fundamental de la estrategia fiscal del GNC en el mediano plazo, pues esto permitirá reducir el endeudamiento, de tal forma que a futuro la política fiscal cuente con un margen de maniobra suficiente para reaccionar frente a choques adversos. En particular, el superávit primario promedio estimado a partir de 2023 sería siempre superior a 1,0% del PIB, y alcanzaría en promedio 1,5% del PIB (Gráfico 73). Es importante destacar que, este balance primario es consistente con el cumplimiento de la regla fiscal, y permitirá una reducción en el endeudamiento público de 18pp del PIB entre 2021 y 2031.

Como consecuencia de los superávits primarios generados y del crecimiento económico proyectado, la deuda bruta del GNC se reducirá de 60,5% del PIB en 2021 a 42,9% en 2031. A partir de 2022, el principal factor que impulsará a la baja el endeudamiento del GNC es el crecimiento económico, como se presenta en la sección 4.2.2 del Capítulo 4, y en segundo lugar los superávits primarios que se prevén, superiores a 1,0% del PIB a partir de 2023. En efecto, este esfuerzo desde las cuentas fiscales se

complementará con un crecimiento económico real promedio de 4,0%, y una senda estable de la tasa de cambio. De esta forma, en 2031 el GNC tendrá niveles de deuda inferiores a los observados en 2015.

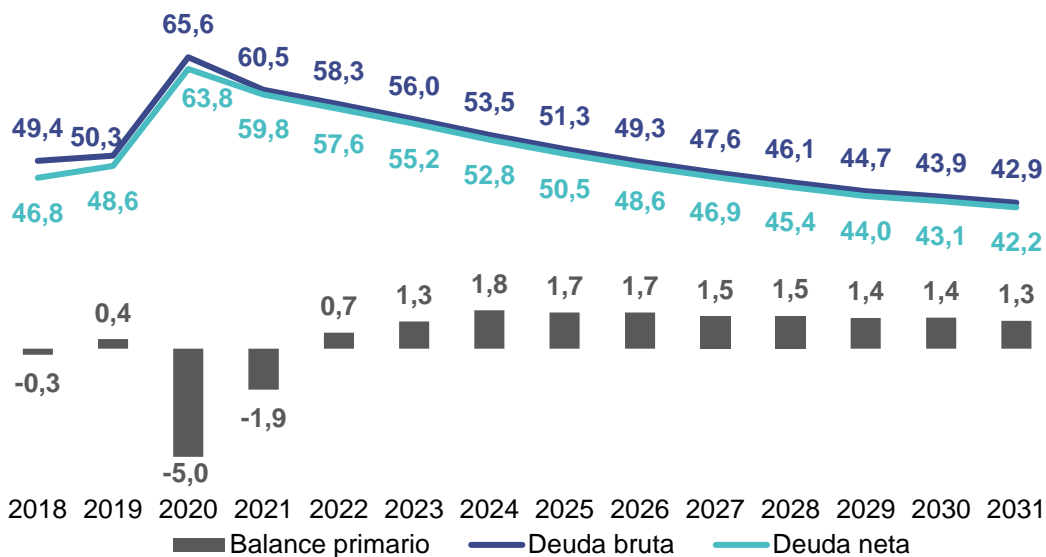
Debido al comportamiento estable proyectado en los activos financieros de la Nación, y de forma consistente con el comportamiento de la deuda bruta, la deuda neta disminuirá de 59,8% del PIB en 2021 a 42,2% en 2031.

Gráfico 73. Balance primario del GNC 2018-2031 (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

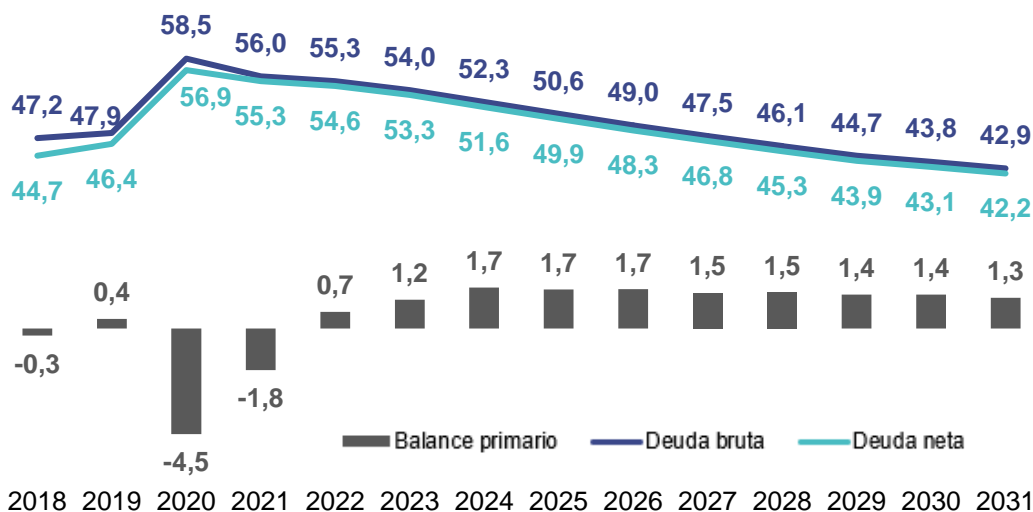
Gráfico 74. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Como porcentaje del PIB potencial, la deuda también presentará una tendencia decreciente, consistente con el superávit primario proyectado. Si bien el ritmo de disminución de este indicador no será tan rápido como en el caso de la deuda comparada con el PIB observado, debido al efecto del acelerado crecimiento económico, consistente con el cierre de la brecha del producto, se proyecta una notable disminución del indicador, debido al tamaño del esfuerzo fiscal realizado por parte del GNC.

Gráfico 75. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB potencial)



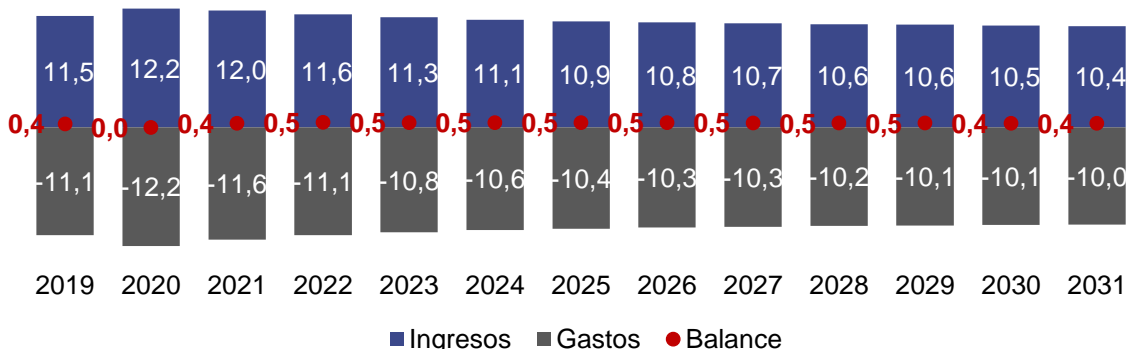
Fuente: MHCP – DGPM.

3.2.2 Seguridad Social

En el mediano plazo, se prevé que el sector de seguridad social retome su senda de superávit histórica, luego de la crisis causada por la Emergencia Económica y Social por el COVID-19. En particular, el escenario previsto se fundamenta en una recuperación gradual del mercado laboral, lo que permitiría una reducción en la presión sobre las transferencias de la Nación. Además, se proyecta que los ingresos y gastos del sector tenderán a disminuir su participación en el PIB, como consecuencia principal de la caída en el número de pensionados de FOPEP (debido a la madurez de estas mesadas)²⁶⁵, lo que significará una tasa de crecimiento real inferior al crecimiento promedio de la economía.

²⁶⁵ En los últimos tres años estos pensionados han disminuido entre tres mil y cuatro mil personas por año. En tanto, se prevé un crecimiento real promedio de 0,48% en los ingresos y gastos de la entidad.

Gráfico 76. Proyección de ingresos y gastos de Seguridad Social (% del PIB)

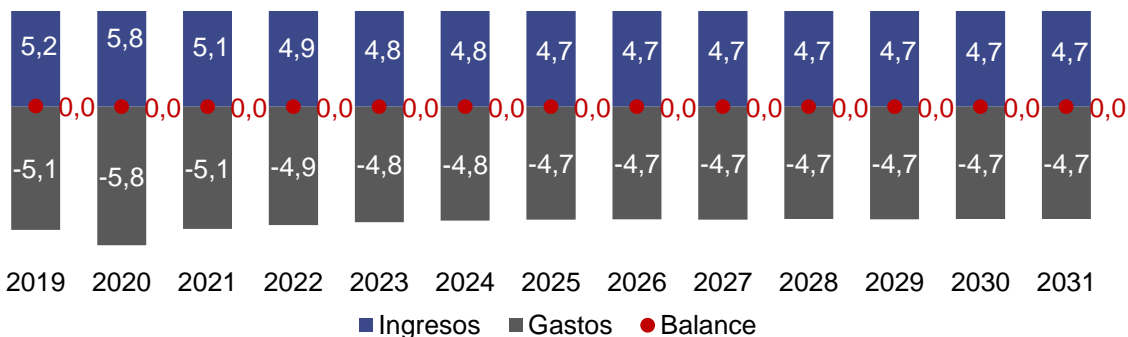


Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

3.2.2.1 Salud

Se prevé un comportamiento estable en los ingresos y gastos del subsector de salud en el mediano plazo. La estabilidad proyectada en ambos componentes responde al efecto estructural de las políticas implementadas en materia de presupuestos máximos²⁶⁶. Asimismo, la igualación de las primas y planes de beneficios en salud de los regímenes contributivo y subsidiado permiten que el subsector tenga una racionalización en su funcionamiento y administración. Esto en la medida en que la igualación de primas entre los regímenes facilita la administración del sistema y un mayor control en la forma cómo se comportan los costos.

Gráfico 77. Proyección de ingresos y gastos subsector salud (% del PIB)

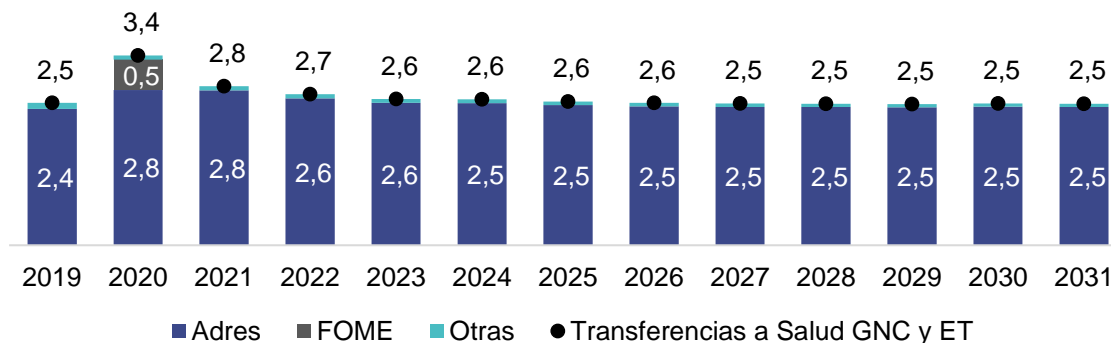


Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

²⁶⁶ Art. 240 Ley 1955/2019. Se definió un nuevo mecanismo de gestión para los servicios y tecnologías no financiados con cargo a la UPC, basado en techos o presupuestos máximos. Este mecanismo supone dos cambios fundamentales frente a los recobros: i) El pago se realiza de manera anticipada por la ADRES y ii) La EPS asume la gestión del riesgo financiero y del riesgo en salud.

Respecto a las transferencias desde el GNC y de las Entidades Territoriales (ET) al subsector, se prevé una estabilización en 2,5% del PIB en el mediano plazo. En efecto, para 2021 se prevén aportes de la Nación y ET al sector de 2,8%, cifra que iría reduciéndose en la medida que los ingresos por cotizaciones aumentan, por cuenta del crecimiento de la población y la recuperación del mercado laboral.

Gráfico 78. Aportes Nación y Entidades Territoriales a Salud (% del PIB)

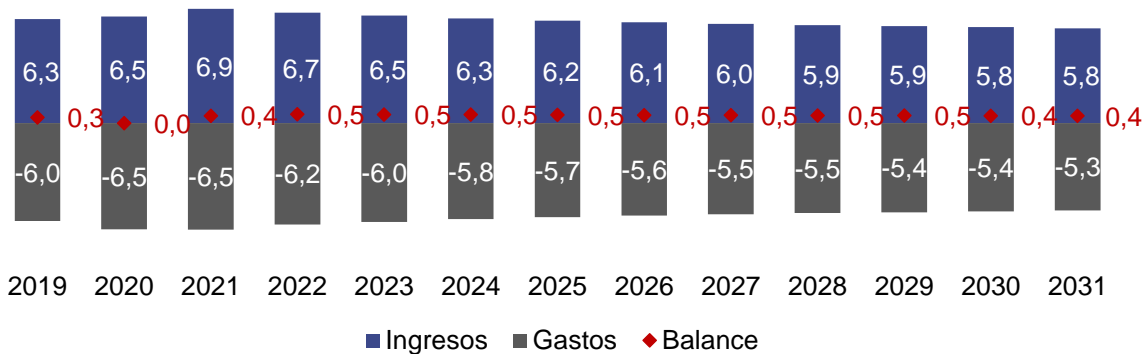


Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

3.2.2.2 Pensiones

El superávit del subsector estará explicado por los rendimientos financieros de Fonpet, así como por la acumulación prevista del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). El comportamiento estable esperado en los mercados financieros permitiría que los rendimientos financieros Fonpet se sitúen en torno al 5,7% real, manteniendo un portafolio estable como proporción del PIB. A su vez, el FGPM continuaría en su fase de acumulación, generando y recibiendo flujos anuales por 0,2% del PIB. La contracción en los ingresos y gastos que se observa en el Gráfico 79 está explicada por la tasa de variación anual de estos agregados, inferior al crecimiento de la economía. En particular, lo anterior se explica porque se prevé que entidades como Colpensiones tengan una menor proporción de afiliados, en línea con la tendencia que se ha observado en las últimas décadas tras la creación del RAIS. Asimismo, se estima que los Regímenes Especiales tendrán un comportamiento constante en su número de afiliados y que la tasa de crecimiento de pensionados en el RPM tendrá un comportamiento decreciente, dada la madurez del sistema.

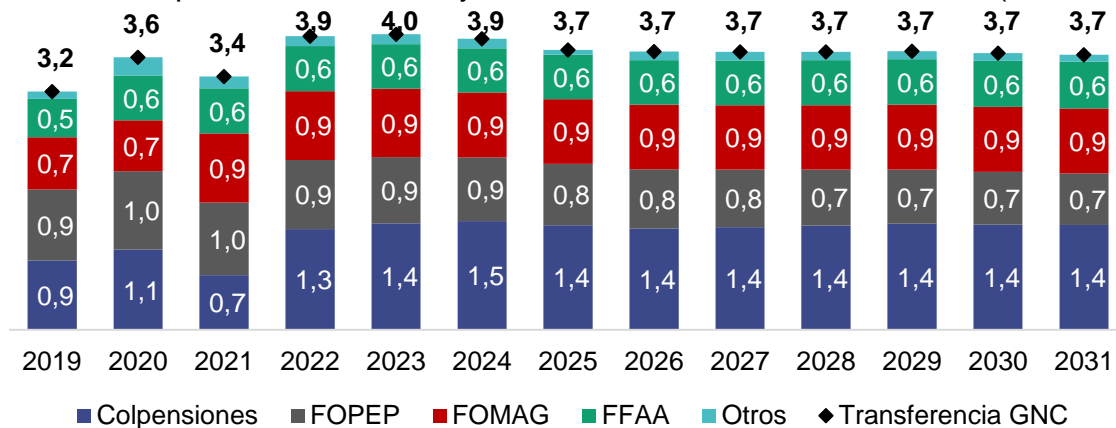
Gráfico 79. Proyección de ingresos y gastos de Pensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Respecto a los aportes desde el GNC y las ET, se proyecta que mantengan una senda decreciente, convergiendo a 3,7% del PIB en 2031. Esto se debe principalmente a un comportamiento estable en las necesidades de las entidades del Régimen de Prima Media (Colpensiones y FOMAG), así como de los Regímenes Especiales (Fuerzas Armadas). A su vez, se espera que la transferencia para cubrir las mesadas pensionales del Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (FOPEP) se reduzcan gradualmente como porcentaje del PIB, debido a un menor crecimiento de las necesidades de gasto asociadas a menores reconocimientos de pensiones de este fondo.

Gráfico 80. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a Pensiones (% del PIB)



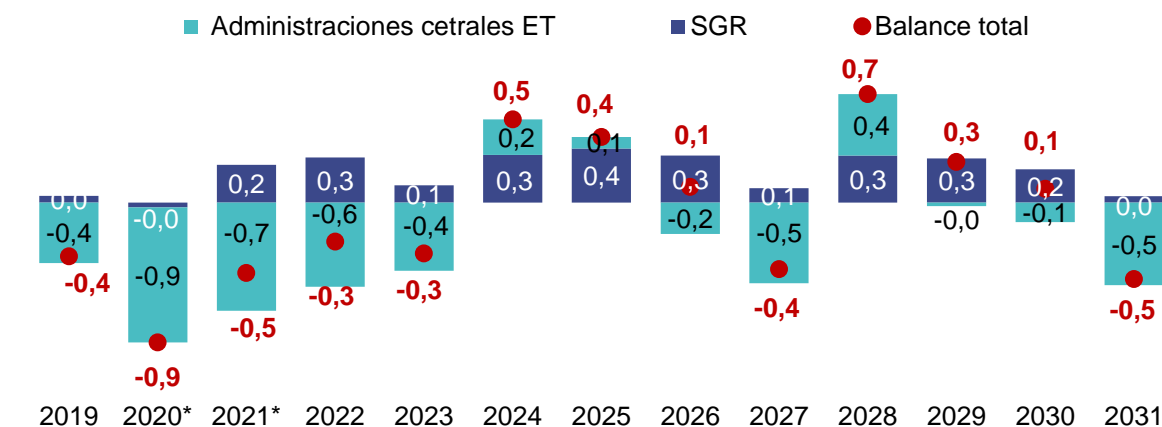
Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

3.2.3 Regionales y locales

A pesar de que las finanzas públicas de las ET presentarían un fuerte choque en 2020, el crecimiento económico y la disciplina fiscal permitirían en el mediano plazo contar

con un escenario en promedio superavitario. Como se presentó en el Capítulo 1 y 2, se espera que en 2020 el déficit fiscal del sector regionales y locales aumente atípicamente su déficit en 0,5pp del PIB, pese a ser el primer año de los gobiernos territoriales actuales. El fuerte repunte económico esperado y la reducción gradual de los gastos extraordinarios de 2020 permitirían contraer el déficit fiscal en 2021. Lo anterior, junto con el restablecimiento de las reglas fiscales de las ET en 2022, garantizaría su ajuste fiscal. No obstante, en 2023 se observaría una leve ampliación de su déficit, como consecuencia de la aceleración en la ejecución de la inversión. Para los siguientes cuatrienios, se proyectan resultados en promedio superavitarios, conforme la tendencia histórica. Sin embargo, un factor que dinamizaría la inversión regional serían las medidas incluidas en el Acto Legislativo que modificó el Sistema General de Regalías (SGR) en 2019.

Gráfico 81. Balance fiscal de regionales y locales por subsector (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Como consecuencia principalmente de los choques recibidos en las finanzas públicas regionales durante 2020, se proyecta que el cuatrienio de las administraciones actuales sea deficitario (Gráfico 81). Típicamente, durante los primeros años de su mandato las administraciones territoriales presentan superávits fiscales, asociados a los bajos niveles de ejecución de la inversión regional, debido a los procesos relacionados con el diseño, aprobación y ejecución de los planes de desarrollo territoriales. Sin embargo, los choques generados por la emergencia en 2020 y sus efectos macroeconómicos (incluida la drástica caída en el precio del petróleo), así como los efectos rezagados en el gasto previsto para 2021, permiten anticipar inusuales déficits fiscales en el sector de regionales y locales durante los dos primeros años de las administraciones actuales. En efecto en 2022 y 2023, se observarían déficits fiscales del orden de 0,3% del PIB, como consecuencia de una aceleración en la ejecución de la inversión.

Para los cuatrienios subsiguientes, se proyectan comportamientos superavitarios en promedio de 0,2% del PIB anuales, con estacionalidades determinadas por la usual

aceleración de la ejecución de la inversión en los últimos años de Gobierno. Un crecimiento económico acelerado durante la próxima década permitiría a las ET tener ingresos corrientes estables vía recaudo tributario y transferencias de utilidades de empresas territoriales. Paralelamente, los ingresos por transferencias desde la Nación a las ET por medio del Sistema General de Participaciones (SGP) sufrirían incrementos considerables a partir de 2025, como consecuencia del incremento de los ingresos de la Nación a partir de 2022, que aumentaría la variación de los ingresos corrientes del GNC (cuyo promedio móvil determina el factor de crecimiento del SGP). Esto le permitiría a las ET contar con ahorros corrientes importantes, que favorecerán la inversión regional (adquisición de activos no financieros), cuyo promedio anual para estos cuatrienios se estima esté en niveles de 2% del PIB.

En particular frente al Sistema General de Regalías, se espera que las reformas incluidas en el Acto Legislativo 05 de 2019²⁶⁷ incrementen los niveles de ejecución de los recursos del sistema. En términos generales, en el Plan de Recursos 2019-2028 se preveía que alrededor del 20% de los ingresos corrientes del SGR se destinarían a transferencias al Fonpet y ahorro en el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE). A partir de la entrada en vigor de las medidas incluidas en el mencionado Acto Legislativo, dichos conceptos se reducirían a aproximadamente 4,5%. Esto supone un espacio adicional de gasto potencial del SGR de 14,5pp del recaudo corriente. Adicionalmente, otro de los factores que aumentaría la ejecución de los gastos será una mayor destinación de recursos por asignaciones directas²⁶⁸ (las cuales crecerían en alrededor de 14pp frente a la proyección del Plan de Recursos previo). Esto en función de que la ejecución promedio de las principales ET²⁶⁹ extractoras de recursos naturales no renovables es mayor frente al resto.

3.2.4 Gobierno General

La senda de déficit fiscal del Gobierno General (GG) presentaría un ajuste significativo desde 2021, jalonado principalmente por la reducción de las necesidades de financiamiento del GNC, y en menor medida de regionales y locales. Entre 2020 y 2022 (año que se restablecerán las reglas fiscales del GNC y las entidades territoriales) el déficit fiscal del GG se contraería 7,1pp del PIB. Alrededor del 80% del ajuste para esos años estaría a cargo del GNC, mientras que el restante 20% recaería en el sector de regionales y locales, seguridad social, y otros, en ese orden. Superada esa etapa, se proyecta que el balance total del GG en promedio anual para el periodo 2023-2031 sea de

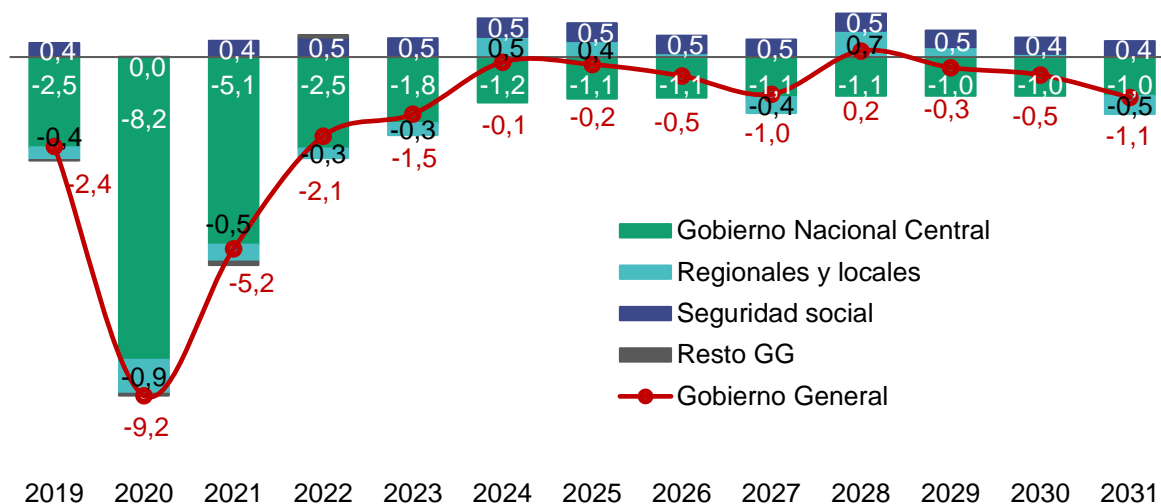
²⁶⁷ Las proyecciones se realizaron de acuerdo con el Acto Legislativo 05 del 26 de diciembre de 2019. Sin embargo, el parágrafo 2º transitorio de ese Acto Legislativo indica que: “hasta tanto se promulgue la ley, seguirá vigente el régimen de regalías contemplado en los Actos Legislativos 05 de 2011 y 04 de 2017 y las normas que lo desarrollen”.

²⁶⁸ Las cuales se asignan principalmente en función de la participación de la ET en el total del recurso natural no renovable extraído.

²⁶⁹ Aproximadamente 69 ET concentran el 95% de la extracción de recursos naturales no renovables en el país.

-0,6% del PIB, sustancialmente menor al -2,1% del PIB en el que se situó el promedio del periodo 2010-2019. Esto fundamentalmente relacionado con un ajuste significativo por parte del GNC, que a partir de 2022 presentaría déficits estructurales de máximo 1% del PIB, según lo definido en la regla fiscal para ese agregado. Esto supone un esfuerzo fiscal significativo. Paralelamente a esto, se observarían, como se comentó previamente, superávits fiscales en promedio por parte de los subsectores del GG diferentes a GNC.

Gráfico 82. Balance fiscal del Gobierno General por subsector (% del PIB)

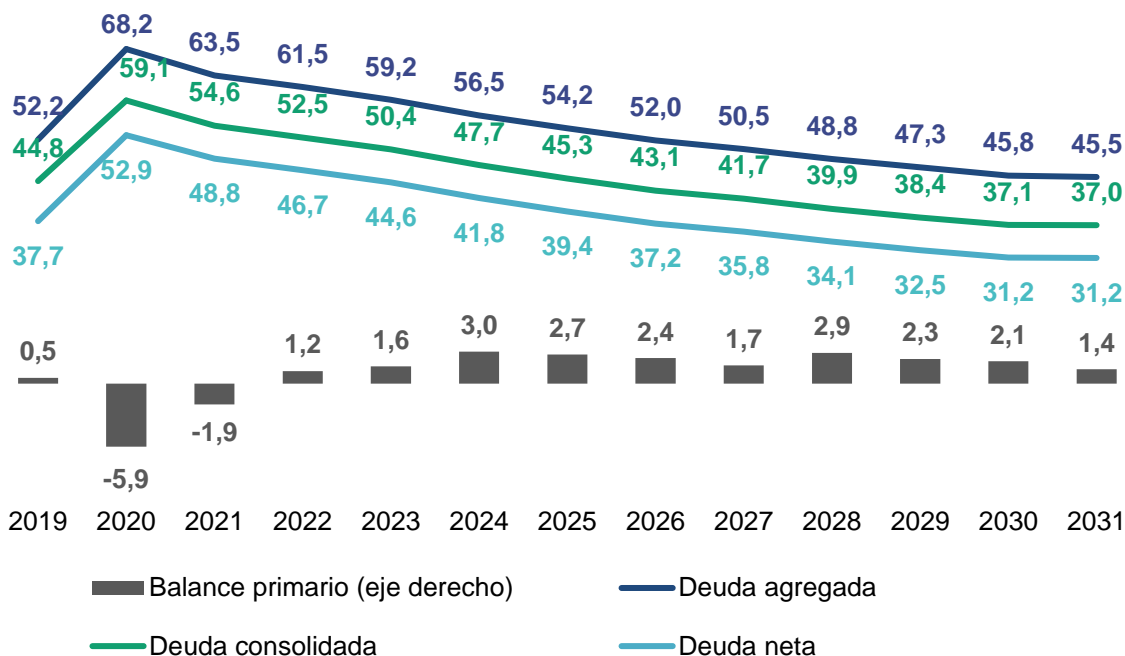


Fuente: MHCP – DGPM.

En línea con un menor déficit fiscal, superávits primarios y condiciones macroeconómicas estables, los distintos indicadores de deuda del GG presentarían su máximo nivel en 2020 y se reduciría en alrededor de 22pp durante la próxima década. Como se ha descrito en los capítulos anteriores, la deuda pública en general en el mundo presentaría incrementos significativos en 2020. Para el caso particular del GG colombiano, en 2020 la deuda agregada²⁷⁰ alcanzaría niveles de 68,2% del PIB, mientras que la consolidada y neta se situarían alrededor de 59,1% y 52,9% del PIB, respectivamente. En 2021, a pesar de registrarse un déficit primario, se proyecta que principalmente la apreciación de la tasa de cambio y el mayor crecimiento del PIB nominal favorezcan la reducción de la relación deuda/PIB. En adelante, se estima que además de condiciones macroeconómicas estables, se generen importantes superávits primarios que, en promedio, para el periodo 2023-2031 corresponderían a 2,2% del PIB. Estos factores en conjunto permitirían una reducción de la deuda agregada hasta niveles del 45% del PIB al final de la década.

²⁷⁰ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada le resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

Gráfico 83. Deuda del Gobierno General 2019-2031 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

3.2.5 Empresas nacionales y territoriales

En conjunto, el sector de empresas nacionales y territoriales tendría un comportamiento estable alrededor de 0,1% del PIB. En cuanto al sector de empresas nacionales se destaca la previsión de neutralidad en el balance del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), en línea con las disposiciones incluidas en el Plan Nacional de Desarrollo vigente²⁷¹. Esto correspondería a un importante cambio en la tendencia de dicho fondo, considerando el déficit acumulado hasta 2019. Adicionalmente, se estiman resultados cercanos al equilibrio fiscal por parte de los establecimientos públicos del orden nacional y la ANH, considerando sus transferencias de excedentes hacia el GNC, y los aportes que reciben del mismo.

En relación con las empresas territoriales, es importante destacar que, entre 2022 y 2024 se presentaría un incremento gradual en sus ingresos para estabilizarse en un superávit del 0,2% del PIB. El anterior comportamiento está principalmente relacionado con la entrada en operación gradual del proyecto hidroeléctrico de Ituango. Las proyecciones sugieren que dicho proyecto elevaría los ingresos del sector en alrededor de 0,2pp del PIB, al tiempo que recompondría el gasto en favor del rubro de funcionamiento

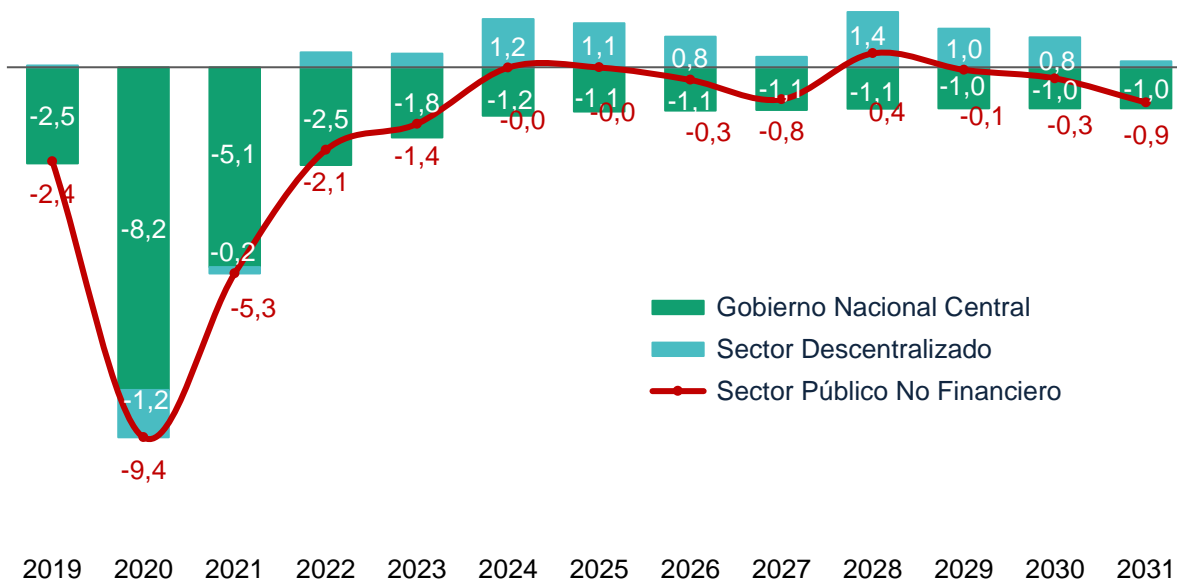
²⁷¹ Para ver más información, por favor, ver la sección de empresas, 2020, en el capítulo 1 y la sección empresas, 2021, en el capítulo 2.

de las obras construidas. La ejecución de proyectos de inversión presentaría una variación estacional relacionada con el ciclo político-administrativo de las ET, en la medida en que estas pueden ejecutar algunas de las obras contratadas con las administraciones centrales.

3.2.6 Sector Público No Financiero

Consistente con el comportamiento de las necesidades de financiamiento neto del GG y el comportamiento estable y ligeramente superavitario estimado para el sector de empresas, el Sector Público No Financiero (SPNF) presentaría un importante ajuste. Como se observa en el Gráfico 84, se estima que durante 2020 y 2021 el sector descentralizado del SPNF (compuesto por el GG diferente de GNC y el sector empresas) presente un comportamiento deficitario. No obstante, desde 2022 solo se observarían superávits fiscales para ese conjunto de entidades públicas. Junto con el importante ajuste del GNC, el SPNF presentaría un déficit fiscal promedio para el total del periodo proyectado de 1,7% del PIB, pero desde 2023 y hasta 2031 de 0,4% del PIB.

Gráfico 84. Balance del Sector Público No Financiero por subsector (% del PIB)

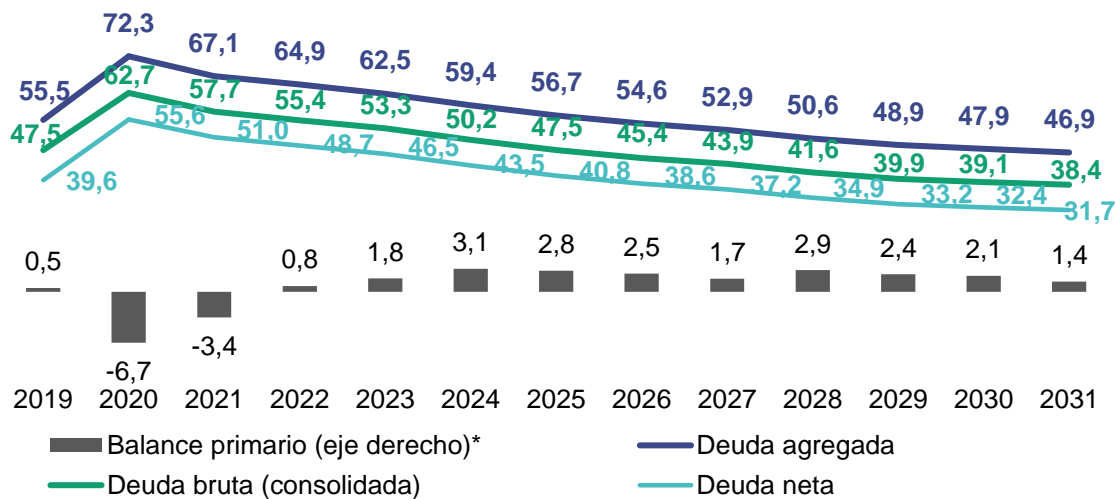


Fuente: MHCP – DGPM.

El balance primario y la deuda del SPNF también presentarían una importante mejora en el periodo proyectado. Conforme a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 819 de 2003, en el Gráfico 85, se presentan las estimaciones de balance primario del SPNF y los niveles de deuda consistentes con estos. En este sentido, la deuda en niveles agregados se reduciría hasta niveles de 47% del PIB, mientras que para niveles consolidados y netos llegarían a 38% y 32% del PIB. En el capítulo 4, se presenta un análisis integral de la

sostenibilidad de la deuda del GNC, principal componente de la deuda del SPNF (para el periodo 2010-2019 la deuda del GNC representó 87% de la deuda agregada del SPNF).

Gráfico 85. Deuda del Sector Público No Financiero 2019-2031 (% del PIB)



* El balance primario excluye recursos por privatizaciones y utilidades del Banco de la República, conforme lo definido por la Ley 819 de 2003. Fuente: MHCP – DGPM.

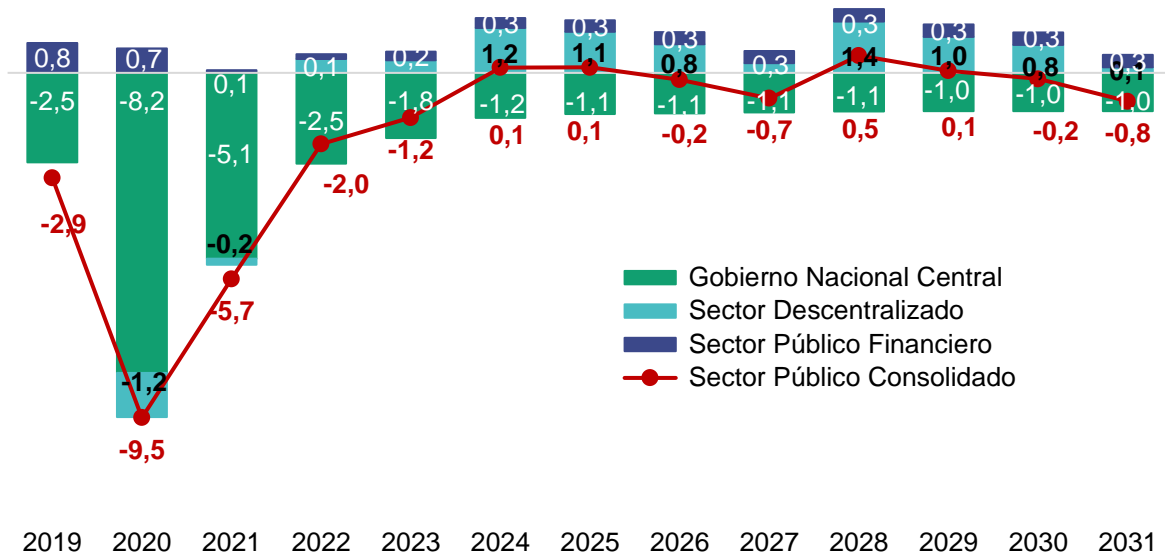
3.2.7 Sector Público Financiero

Posterior a los niveles extraordinarios de superávit en el SPF en 2019 y 2020, se espera una reducción del superávit en 2021 y 2022 y un retorno a su nivel promedio de 0,3% del PIB desde 2024. Fogafín mantendría su nivel estable de balance de 0,1% del PIB en el mediano plazo. El Banco de la República regresaría a niveles superavitarios en 2022, después de una ligera pérdida estimada en 2021, y se estabilizaría en su promedio histórico (0,2% del PIB) desde el 2024. La recuperación de los ingresos por rendimientos del portafolio RIN sería producto de un mejor panorama económico mundial, que se traduciría en aumentos de las tasas de interés externas.

3.2.8 Sector Público Consolidado

Finalmente, en términos del Sector Público Consolidado (SPC), se espera una contracción gradual del déficit desde 2020 hasta 2024, año en el cual se observaría superávit fiscal y se consolidaría en promedio hasta 2031 un balance muy cercano al equilibrio fiscal. En este sentido, es posible identificar un fuerte ajuste del GNC hasta 2024 y, posteriormente, una estabilización de sus necesidades de financiamiento netas. Asimismo, se prevé un balance superavitario del sector descentralizado desde 2022, acompañado de un SPF generador de superávits.

Gráfico 86. Balance del Sector Público Consolidado por subsector (% del PIB)



Nota: las diferencias entre el balance del SPC y la sumatoria de los sectores presentados corresponde a los ajustes para el neteo de la transferencia de utilidades del Banco de la República al GNC y son registrados como ingresos de este, con el propósito de eliminar duplicidades. Fuente: MHCP – DGPM.

3.3 Balance ahorro e inversión

En el mediano plazo, el balance ahorro e inversión de la economía se caracterizaría por una inversión promedio de 23,3% del PIB, consistente con la convergencia de la economía hacia el nivel potencial, y un ahorro promedio de 20,2% del PIB entre 2022 y 2031. Mientras la inversión pública se ubicaría en alrededor de 4,3% del PIB, la privada se ubicaría, en promedio, en 19% del PIB. Por otro lado, el ahorro público mostraría una recuperación importante frente a los niveles observados entre 2019-2021, hasta alcanzar un promedio de 2,7% del PIB entre 2022 y 2031, mientras el ahorro privado se ubicaría en promedio en 17,5% del PIB en este mismo periodo. La tasa de inversión promedio de la economía se ubicaría por encima de la del ahorro entre 2022 y 2031, generando una necesidad de financiamiento externo promedio de 3,1% del PIB en este periodo.

En el mediano plazo, la tasa de inversión de la economía se ubicaría, en promedio, en 23,3% del PIB (entre 2022 y 2031) (Gráfico 87, Panel A), consistente con un crecimiento promedio de la inversión de 5,7% en este periodo, en línea con la convergencia prevista de la economía hacia el nivel potencial. La inversión pública se ubicaría, en promedio, en 4,3% del PIB, consistente con una aceleración de la tasa de inversión del GNC hasta alcanzar una senda estable. Por otro lado, la inversión privada se ubicaría, en promedio, en 19% del PIB, en línea con el dinamismo de la inversión, derivado

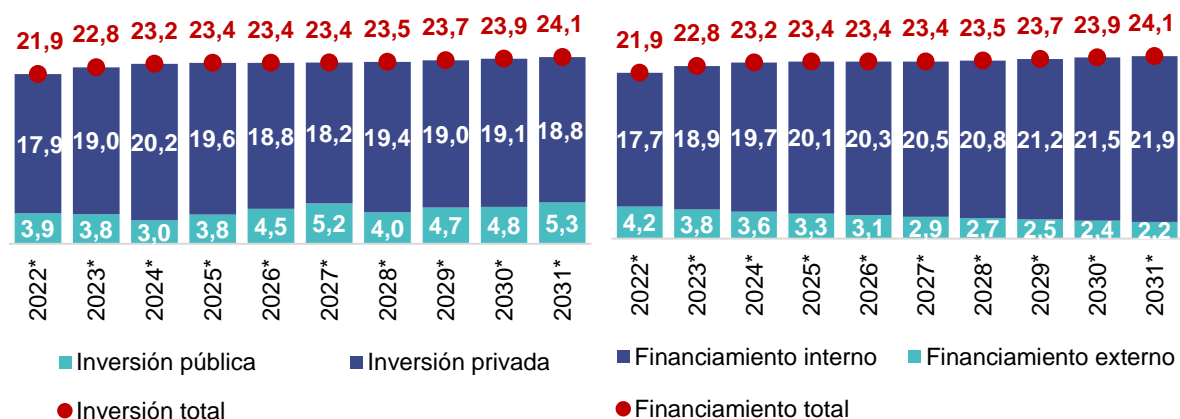
de los incentivos tributarios implementados en la Ley de Financiamiento y la Ley de Crecimiento.

El ahorro total de la economía, que representaría la fuente de financiamiento interno, mostraría un comportamiento estable entre 2022 y 2031, ubicándose en un promedio de 20,2% del PIB (Gráfico 87, Panel B). El ahorro público se ubicaría, en promedio, en 2,7% del PIB en este periodo (Gráfico 88, Panel A), mostrando una recuperación importante frente a los niveles registrados entre 2019 y 2021, en línea con un mayor crecimiento de los ingresos tributarios del Gobierno General consistentes con el crecimiento de la economía. Por otro lado, el ahorro privado se ubicaría en un nivel estable promedio de 17,5% del PIB entre 2022 y 2031 (Gráfico 88, Panel B), en línea con los niveles de ingreso y consumo que reportaría la economía colombiana en este periodo.

Mientras la tasa de inversión promedio de la economía se ubicaría en 23,3% entre 2022 y 2031, el ahorro total se ubicaría en 20,2% en este mismo periodo (Gráfico 87, Panel B). Lo anterior generaría una necesidad de financiamiento externo promedio de 3,1% del PIB entre 2022 y 2031.

Gráfico 87. Composición de la inversión y del financiamiento de la economía

Panel A. Inversión de la economía (% PIB)²⁷² Panel B. Financiamiento de la inversión (% PIB)²⁷³



*Datos disponibles hasta 2018. Los años hacia adelante corresponden a una proyección.
 Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

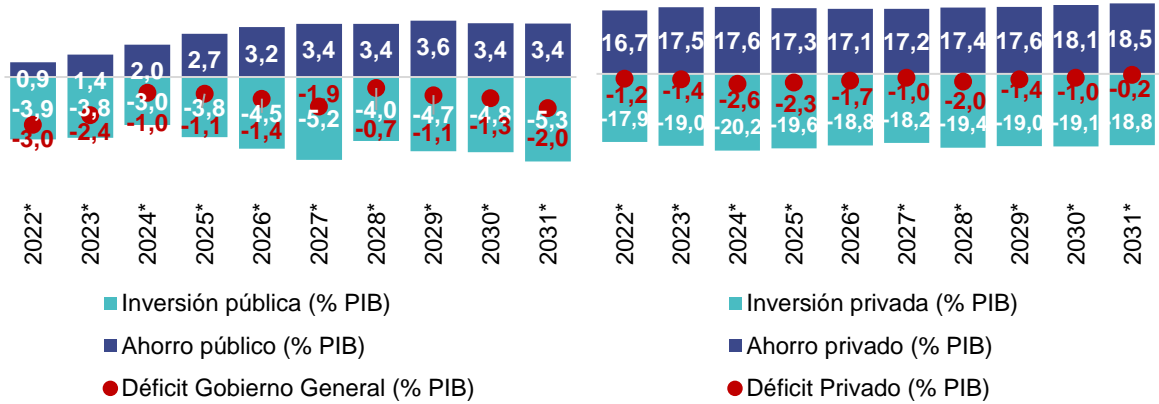
²⁷² Las diferencias entre las cifras de inversión pública publicadas en los cierres fiscales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde principalmente a discrepancias estadísticas relacionadas con la base de registro (caja o devengo), cobertura, fuentes de la información, y la metodología para identificar las transacciones asociadas a la adquisición de activos no financieros, entre otros.

²⁷³ Las diferencias entre las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y las de financiamiento externo (saldo neto con el exterior) de las Cuentas Económicas Integradas publicadas por el DANE, corresponde a la metodología de estimación del DANE que incluye en sus cálculos la información de zonas francas, el ejercicio de contrabando y el enclave.

Gráfico 88. Balance público y privado (% PIB)

Panel A. Balance público (% PIB)

Panel B. Balance privado (% PIB)



*Datos disponibles hasta 2018. Los años hacia adelante corresponden a una proyección.
 Fuente: Cuentas Económicas Integradas - DANE. Cálculos MHCP – DGPM.

CAPÍTULO 4

Sostenibilidad de la deuda del GNC

TABLA DE CONTENIDO

| | | |
|-------------|--|-----|
| 4.1 | Supuestos macroeconómicos | 296 |
| 4.2 | Escenarios de deuda y de balance primario | 298 |
| 4.2.1 | Escenario central | 298 |
| 4.2.2 | Descomposición de la deuda: Análisis histórico y prospectivo | 299 |
| 4.2.3 | Escenarios alternativos de balance primario | 309 |
| 4.2.4 | Balance primario que garantiza la convergencia de la deuda | 311 |
| 4.2.5 | Escenarios fiscales ante choques macroeconómicos permanentes | 315 |
| 4.3 | Proyección de deuda bruta del GNC con choques aleatorios | 319 |
| 4.4 | Gestión de la deuda del GNC | 320 |
| 4.4.1 | Riesgos financieros | 321 |
| 4.4.2 | Gestión de riesgos de la deuda pública | 323 |
| 4.5 | Estimación de riesgos fiscales | 325 |
| 4.5.1 | Pasivos directos no explícitos | 327 |
| 4.5.1.1 | Seguridad social | 327 |
| 4.5.1.1.1 | Choques sobre la senda proyectada de aportes del GNC a pensiones | 329 |
| 4.5.1.1.2 | Choques sobre la senda proyectada de aportes del GNC a salud | 333 |
| 4.5.1.1.2.1 | Consideraciones sobre la política de presupuestos máximos | 336 |
| 4.5.1.2 | Cesantías retroactivas | 337 |
| 4.5.2 | Pasivos contingentes explícitos | 343 |
| 4.5.2.1 | Garantías de la Nación | 343 |
| 4.5.2.2 | Capital exigible por organismos internacionales | 344 |
| 4.5.2.3 | Sentencias y conciliaciones | 344 |
| 4.5.2.4 | Contratos de infraestructura | 345 |
| 4.5.3 | Pasivos contingentes no explícitos | 349 |
| 4.5.3.1 | Riesgos sobre el sistema financiero | 349 |
| 4.5.3.1.1 | El sistema financiero colombiano se muestra sólido de cara a la emergencia por el COVID-19 | 350 |
| 4.5.3.1.2 | El seguro de depósitos de Fogafín | 352 |
| 4.5.3.2 | Entidades territoriales | 352 |
| 4.5.3.2.1 | Las entidades territoriales en la emergencia del COVID-19 | 352 |
| 4.5.3.2.2 | Avances en la gestión de riesgos fiscales subnacionales | 353 |
| 4.5.3.3 | Desastres naturales y pandemias | 354 |
| 4.5.3.3.1 | Instrumentos de mitigación fiscal COVID19 | 355 |

4. Sostenibilidad de la deuda del GNC

El Gobierno colombiano, a través de una estrategia de gestión eficiente de recursos de deuda, ha afrontado con prontitud las demandas de gasto en materia de salud, protección social y del empleo, así como de soporte al aparato productivo, en el marco de la emergencia por el avance del COVID-19. Como consecuencia, el crecimiento del pasivo total del GNC en 2020 no tiene antecedentes históricos, aunque está en línea con lo estimado para la mayoría de los países emergentes y, en cuyo caso, su nivel deuda pública aumentaría en promedio por encima de 10pp del PIB en 2020²⁷⁴.

En este contexto, la credibilidad de la institucionalidad económica del país ha facilitado su acceso al financiamiento local y externo, en condiciones relativamente favorables²⁷⁵. La coordinación gubernamental ha sido fundamental para lograr reducir parte del gasto financiero adicional por la emergencia. Lo anterior, por ejemplo, mediante el uso óptimo de fondos excedentarios de las entidades territoriales y del sector de seguridad social para la financiación del FOME –en calidad de préstamos a la Nación²⁷⁶ o con fuentes tradicionales de financiamiento. En esa línea, el Gobierno ha continuado con su cronograma de subastas de deuda interna, ha colocado con éxito bonos de deuda en moneda extranjera y ha accedido a recursos de multilaterales en condiciones favorables²⁷⁷. Son precisamente estos elementos positivos los que contribuyen a la solvencia de la deuda de la Nación.

Una vez superado el choque macroeconómico e iniciada la recuperación en 2021, se espera que el crecimiento económico y la generación de superávits primarios garanticen la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo. Para lograr esto, será necesaria la combinación de aumentos en el ingreso fiscal y eficiencia del gasto público, y de la mano de una estrategia proactiva de gestión de la deuda, así como una agenda pública de impulso a la actividad productiva. Bajo esta premisa, y con base en el escenario central de proyección de deuda del GNC, este capítulo presenta un conjunto de ejercicios y análisis que permiten establecer de forma integral la sostenibilidad de la deuda pública. De esta manera se familiariza al lector con conceptos de descomposición de la deuda, convergencia de esta en el mediano plazo, balance primario que estabiliza la deuda y sensibilidades de variables fiscales ante choques macroeconómicos.

²⁷⁴ Para más información, ver Actualización de plan financiero del GNC 2020 en capítulo 1

²⁷⁵ Colombia logró emitir exitosamente en los mercados internacionales \$2.500mm de dólares en mayo pasado. Comparativamente, esta emisión contó con una sobredemanda de 5,3 veces, ligeramente inferior al 5,7 veces de Chile (calificación crediticia A). Asimismo, se logró colocar esta deuda a una tasa competitiva de 3,125% y 4,125% para los plazos de 10 y 30 años respectivamente. Ambas emisiones, por debajo de la tasa que logró México en el mercado internacional, en abril pasado para referencias similares (4,75% y 5%).

²⁷⁶ Para más información sobre esta estrategia de financiamiento con fuentes no convencionales, ver Recuadro 1.7.

²⁷⁷ Para más información, ver Actualización de plan financiero del GNC 2020 en capítulo 1

Este tipo de análisis es de gran relevancia en la medida en que permite identificar la estrategia macroeconómica, fiscal y de gestión de la deuda requerida para el logro de los objetivos de deuda. Por ejemplo, el análisis de descomposición de la deuda permite aislar conceptualmente los determinantes de la dinámica del pasivo, mientras que el de sensibilidades cuantifica el efecto marginal, o total, de una variable macro sobre una fiscal. Por su parte, el análisis de convergencia de la deuda incorpora al análisis la elevada incertidumbre presente en todo tipo de pronóstico, a partir de la presentación y discusión de múltiples trayectorias factibles de la deuda. Los distintos resultados de deuda pública, contenidos en este análisis, son importantes en la medida en que demarcan niveles indicativos a partir de los cuales el Gobierno debe reaccionar con políticas que permitan un retorno efectivo a la senda objetivo de deuda. Por otra parte, la estimación del balance primario que estabiliza la deuda es crucial, en la medida en que establece una hoja de ruta de la política fiscal

En este sentido, este capítulo expone un análisis integral de sostenibilidad de la deuda del GNC para el periodo 2020-2031. Para esto, primero se presentarán los supuestos macroeconómicos considerados en el escenario base de deuda. A partir de ello, se realiza una descomposición de los cambios netos en la deuda observados y proyectados, evidenciando la magnitud de la contribución de cada una de dichas variables en el resultado final. Posteriormente, se presenta un análisis de las trayectorias de deuda que se derivan de distintos escenarios de balance primario, junto con un ejercicio de sensibilidad de los principales agregados fiscales frente a choques macroeconómicos simulados. A la luz de dichos resultados, se presenta un análisis consolidado de la trayectoria de mediano plazo de la deuda bruta del GNC, incorporando los resultados de la evaluación discutida previamente, mediante una simulación de choques aleatorios sobre algunos agregados macroeconómicos, a través de un *fan chart*. Posteriormente se presenta en detalle la estrategia mediante la cual se gestionan estos riesgos sobre la deuda desde el Gobierno nacional. Finalmente, se presentará la cuantificación de los pasivos no explícitos y pasivos contingentes de la Nación, con el propósito de tener un diagnóstico completo de la matriz de riesgos fiscales de la Nación.

4.1 Supuestos macroeconómicos

Nuestro escenario base de deuda incorpora las sendas más probables de crecimiento económico, inflación, tasas de interés, tipo de cambio y balance primario (Tabla 47). Estas estimaciones son consistentes con los desafíos fiscales que actualmente enfrenta el país, por cuenta de la emergencia generada por el COVID-19, y que se sintetizan en un aumento del gasto y de la deuda del GNC, así como de la expectativa de reducción en los ingresos fiscales corrientes en 2020.

Tabla 47. Principales supuestos macroeconómicos

| Variable | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB Real (% variación anual) | -5,5 | 6,6 | 5,5 | 5,0 | 4,6 | 4,2 | 3,9 | 3,6 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| PIB Nominal (% variación anual) | -4,5 | 11,8 | 8,7 | 8,2 | 7,7 | 7,3 | 7,0 | 6,7 | 6,5 | 6,4 | 6,4 | 6,4 |
| Tipo de cambio (\$ fin año) | 4.100 | 3.747 | 3.811 | 3.876 | 3.950 | 4.025 | 4.101 | 4.179 | 4.258 | 4.339 | 4.422 | 4.506 |
| Tipo de cambio (\$ promedio año) | 3.960 | 3.747 | 3.811 | 3.876 | 3.950 | 4.025 | 4.101 | 4.179 | 4.258 | 4.339 | 4.422 | 4.506 |
| Tasa de interés local (% promedio año) | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Tasa de interés ext. (% promedio año) | 5,4 | 4,5 | 4,1 | 3,9 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| Inflación (% fin año) | 2,4 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Balance primario (% acumulado año) | -5,0 | -1,9 | 0,7 | 1,3 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |

Fuente: MHCP – DGPM.

Como se presentó en el Capítulo 3, esta proyección incluye una contracción estimada del PIB de 5,5% en 2020 (en términos reales), seguido de un importante rebote hasta promediar una expansión de 5,4% en el periodo 2021-2024. Entre 2021 y 2031, la economía experimentará un crecimiento positivo y convergente a tasas de 3,3%, para cerrar la brecha negativa del producto hacia 2028. Lo anterior favorecerá la corrección de la deuda del GNC (como porcentaje del PIB) a niveles de 42,9% en 2031 en el escenario central²⁷⁸.

Se estima una desaceleración de la inflación anual del orden de 1,4pp en 2020, hasta cerrar en 2,4%. Luego se espera una estabilización en torno a 3,0% desde 2021. Respecto a las tasas de interés internas de la deuda del GNC, se proyecta una senda constante para los próximos años. Esta expectativa está en línea con las decisiones que han adoptado tanto el Banco de la República como la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), tendientes a conjurar las distorsiones en el mercado de renta fija pública por cuenta de la pandemia del COVID-19²⁷⁹. Sobre las tasas de interés de la deuda externa del GNC, se proyecta un regreso a los *spreads* previos a la pandemia

²⁷⁸ En adelante, al hacer referencia a la deuda será como porcentaje del PIB, a menos de indicarse lo contrario.

²⁷⁹ Por ejemplo, el Banco de la República ha reducido tasas de interés, encaje bancario y ha aumentado el cupo de subastas. Por su parte, la DGCPTN suspendió de manera provisional las subastas de TES en marzo considerando el efecto negativo sobre el balance de los creadores de mercado, al tomar papeles con descuento para la Nación. Es decir, rendimientos de mercado temporalmente por encima del cupón de las subastas.

Se considera que la depreciación que ha experimentado el peso durante 2020, cercana al 14% al cierre de mayo, será parcialmente revertida en 2021. De ahí en adelante, el tipo de cambio mantendría una tendencia levemente alcista y promediará depreciaciones anuales cercanas al 1,9%²⁸⁰. En el corto plazo, la volatilidad del tipo de cambio dificulta la proyección del gasto financiero y los saldos de deuda, por la existencia de obligaciones en moneda extranjera, y supone una constante revisión de la estrategia de gestión de la deuda del Gobierno nacional.

Finalmente, nuestra proyección central de balance primario del GNC refleja el esfuerzo fiscal que deberá realizar el país, una vez superada la emergencia actual asociada al COVID-19. En ese sentido, el Gobierno nacional ha trabajado en una agenda pública tendiente a mitigar el impacto económico de las medidas de confinamiento y aislamiento inteligente. De este modo, a pesar de las restricciones presupuestales que enfrenta el país, el compromiso del Gobierno nacional es sólido en cuanto a equilibrar los desafíos vigentes con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

4.2 Escenarios de deuda y de balance primario

4.2.1 Escenario central

Como se presentó en el capítulo 3, la deuda del GNC cerraría alrededor de 65,6% del PIB²⁸¹ en 2020, mayor en 15,3pp frente al dato de cierre de 2019. A partir de 2021, empezará un proceso de reducción de este indicador hasta llegar a 42,9% en 2031. Para lograrlo, se deberá procurar la acumulación de superávits primarios, superiores al 1% del PIB durante las próximas vigencias fiscales, la aceleración del crecimiento económico, así como la estabilidad de las tasas de interés (Gráfico 89).

El balance primario, entendido como la diferencia entre los ingresos y el gasto total sin incluir intereses, es el estabilizador teórico de la deuda²⁸². En efecto, para que este sea superavitario²⁸³ se requeriría un aumento de los ingresos fiscales, una disminución de los gastos o una combinación de ambos. Ahora bien, ese crecimiento de los ingresos fiscales debe favorecer la actividad productiva. En ese sentido, Hall & Sargent (2020) muestran cómo la aceleración de la actividad económica en EE. UU. explicó en gran medida

²⁸⁰ El escenario central de la tasa de cambio incorpora la senda central de precio del petróleo de referencia Brent, expectativa de estabilidad en la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., así como el diferencial de inflación entre EE.UU. y Colombia.

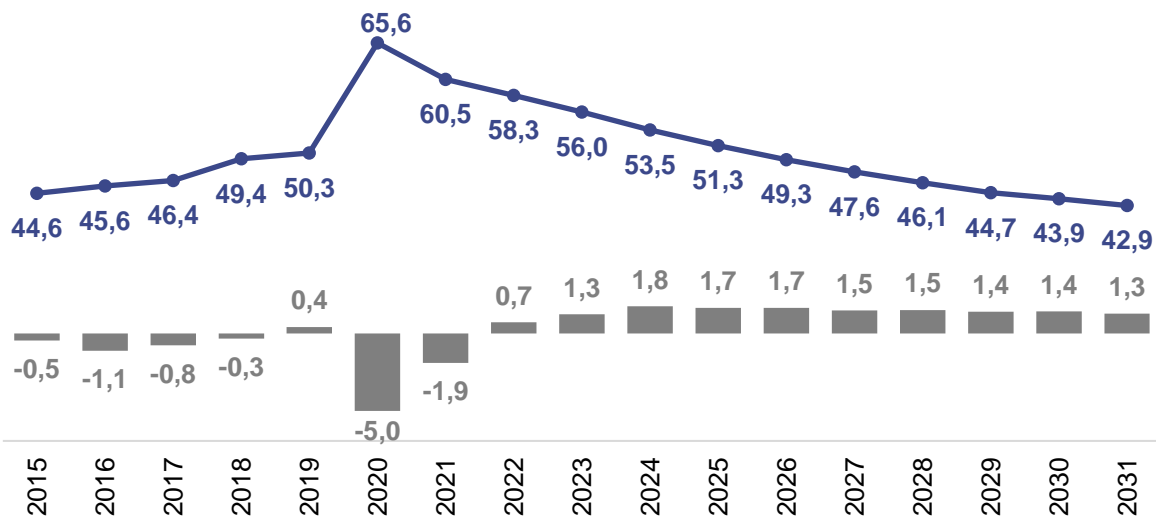
²⁸¹ Con tipo de cambio en \$4.100

²⁸² Ganiko, G. & Jiménez, A. (2020) Recuadro N° 1: sostenibilidad de la deuda pública, crecimiento económico y costo de endeudamiento. Reporte Técnico N° 002-2020-CF

²⁸³ El balance primario es la principal herramienta de política fiscal para el control de la deuda pública, en general. Lo anterior, dado que muchos de los otros factores que pueden alterar el nivel de deuda no están bajo el control del Gobierno (por ejemplo, tasa de cambio, crecimiento económico, tasas de interés, etc.).

la disminución de la deuda como porcentaje del PIB después de un choque de gasto²⁸⁴. Así, se hace énfasis en que, a la luz de los resultados de la literatura, como se plantea en el capítulo 3, el país debe plantearse medidas que aumenten los ingresos fiscales, que sean progresivas, amigables con la inversión y que alienten la actividad privada²⁸⁵, lo cual repercutirá también en el resultado final de deuda pública.

Gráfico 89. Deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

Adicionalmente, la reducción del *spread* de financiamiento y la adecuada gestión de pasivos no explícitos y contingentes deben contribuir igualmente en ese propósito. Al respecto, Colombia mantendrá su compromiso de proteger la institucionalidad fiscal, consciente de los beneficios que representan estas buenas prácticas en cuanto al acceso competitivo a los mercados financieros y la atracción de inversionistas de alta calidad. Por otro lado, continuar con el cumplimiento de las metas de inflación por parte del Banco de la República facilitará el desempeño de los mercados financieros locales y, con ello, el acceso a recursos²⁸⁶.

4.2.2 Descomposición de la deuda: Análisis histórico y prospectivo

Entre 2010 y 2013 (Gráfico 90), la deuda del GNC acumuló una reducción de 1,3pp (0,3pp promedio por año), al pasar de 37,9% a 36,6%. Este resultado es consistente con los altos precios de las materias primas, la apreciación del tipo de cambio, el logro del grado de inversión de la deuda pública de la Nación y el crecimiento económico promedio de 5,1%

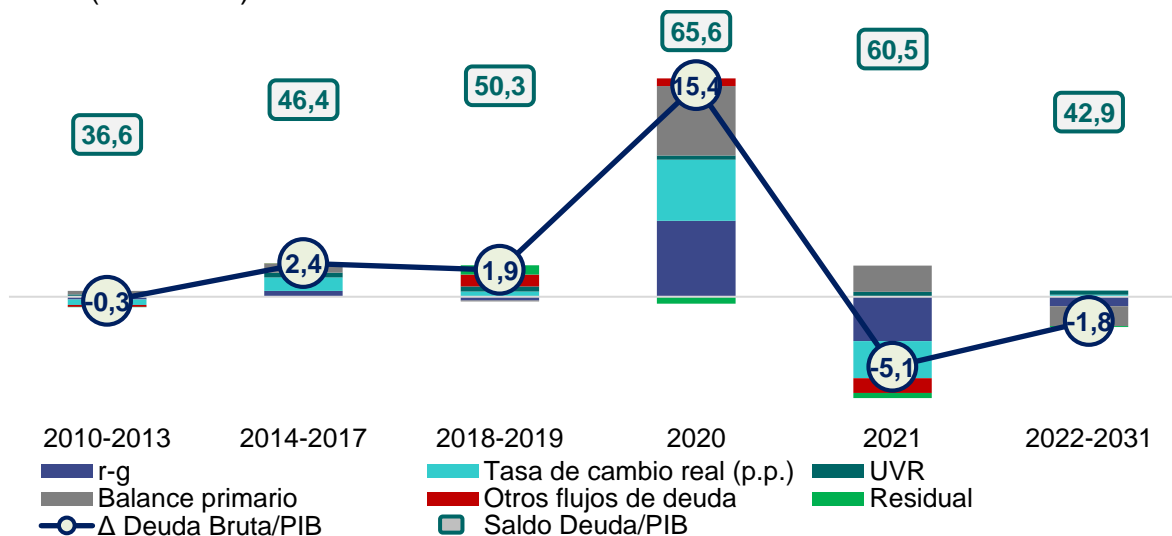
²⁸⁴ Hall, G. & Sargent. T. (2020) Debt and taxes in eight US wars and two insurrections. Mayo de 2020.

²⁸⁵ Para mayor detalle sobre la estrategia fiscal de mediano plazo ver capítulo 3, sección GNC

²⁸⁶ Hall, G. & Sargent. T (2020). Debt and taxes in eight US wars and two insurrections. Mayo de 2020.

(en términos reales). Desde 2014, el país enfrentó un fuerte revés en sus términos de intercambio y, con esto, una presión considerable sobre las finanzas públicas. Durante este periodo, la diferencia entre la tasa real de interés y el crecimiento económico real (r-g) contribuyó a disminuir la deuda del GNC en -0,8pp (-0,2pp promedio año).

Gráfico 90. Contribución promedio anual en cambios netos de la deuda bruta del GNC (% del PIB)



Los saldos de deuda corresponden al último año de cada periodo de análisis. Fuente: MHCP – DGPM.

Entre 2014 y 2017, la deuda presentó un incremento de 9,7pp (2,4pp promedio año), hasta ubicarse en 46,4%²⁸⁷ al final de ese periodo. Para llegar a este nivel, la depreciación del peso contribuyó con 3,9pp y el déficit del balance primario en 2,5pp, ambos efectos altamente correlacionados con la caída de los precios del petróleo²⁸⁸. En contraste, a pesar de que el país acumuló un cuatrienio de desaceleración económica (pasó de 5,1% en 2013 a 1,4% en 2017), el crecimiento real del PIB contribuyó a disminuir la deuda en 4,3pp. Es decir, dejando todo lo demás constante, para 2017 la deuda habría podido cerrar ligeramente por encima del 50% en caso de que el PIB promediara un crecimiento de 0%²⁸⁹.

²⁸⁷ La fuerte caída en los precios internacionales del petróleo en 2014 significó para el país un choque económico de dimensiones considerables, a pesar de las medidas macroprudenciales adoptadas durante los últimos años y reconocidas a nivel internacional. En efecto, Colombia no registra crecimientos negativos del PIB desde 1999 y ha logrado consolidar una política económica fuerte que permite enfrentar choques de alta magnitud como la crisis financiera internacional de 2008-2009.

²⁸⁸ Aislando efectos de mercado (por ejemplo, posición propia, especulación, y expectativas) el tipo de cambio colombiano reacciona de forma inversa al precio de petróleo, debido a la importancia preponderante del precio de esta materia prima en los flujos de divisas por exportaciones, inversión extranjera y monetizaciones para pagos de impuestos corporativos. Por el lado del balance fiscal, su cotización afecta los ingresos tributarios petroleros y los dividendos de la Nación por la participación en el Grupo Ecopetrol.

²⁸⁹ Específicamente 51,6% del PIB.

Durante este periodo, la diferencia r-g contribuyó positivamente al crecimiento de la deuda del GNC con 1,7pp (0,4pp promedio año).

Durante 2018 y 2019, la deuda del GNC tuvo un crecimiento promedio de 1,9pp por año hasta cerrar en 50,3% en la vigencia anterior. Por separado, el tipo de cambio (0,8pp), la tasa de interés real (2,1pp) y otros flujos de deuda (1,7pp) contribuyeron en su expansión, mientras que el crecimiento económico nuevamente restó (-2,7pp). Es de resaltar que en 2018 y 2019 la economía colombiana experimentó un cambio en el ciclo bajista descrito anteriormente y anotó crecimientos del PIB de 2,5% y 3,3%, respectivamente. Es igualmente importante mencionar que, aunque la operación de reconocimiento de pasivos no explícitos²⁹⁰ aumentó el saldo de deuda en 2019 (otros flujos de deuda)²⁹¹, reducirá el gasto financiero a la Nación en las siguientes vigencias fiscales, al intercambiar obligaciones con altas tasas de interés (incluso de usura) por deuda nueva valorada a mercado. En estos dos años, nuevamente la diferencia r-g contribuyó negativamente al crecimiento de la deuda del GNC con -0,6pp (-0,3pp promedio año).

Se estima que en 2020 la deuda crecerá 15,3pp frente a 2019, para cerrar en 65,6%, como resultado del choque de la pandemia del COVID-19. Este crecimiento de la deuda responde tanto al mayor flujo de endeudamiento durante el año, como a efectos de valoración (por ejemplo, el tipo de cambio aportará 4,4pp). Asimismo, tanto la tasa de interés real (2,6pp) como el déficit primario (5,0pp), contribuirán en ese crecimiento. Mientras el primero será como reflejo del aumento en el saldo del pasivo, el segundo estará relacionado con el menor ingreso corriente y el aumento extraordinario en los gastos para atención de la emergencia. Finalmente, este año se marcarán dos hitos importantes en esta materia: 1) Será el primero en las últimas dos décadas en el que el PIB aportará en el crecimiento de la deuda con 2,9pp; 2) Será el primero, si se analiza desde 2010, en el que el aporte positivo de r-g será mayor a 5,5pp.

En 2021, el crecimiento real de la economía, junto a una expectativa de ligera apreciación del peso, favorecerían la reducción de la deuda del GNC a niveles de 60,5%. En contraste, el déficit primario contribuirá al crecimiento de la deuda en 1,9pp, debido a la combinación de dos factores: la expectativa de menores ingresos corrientes de la Nación²⁹² que, aunque mayores frente a 2020, se mantendrán por debajo de lo proyectado en el MFMP2019, y el efecto rezagado de la emergencia sobre algunos rubros de gasto en 2021. Esto último, especialmente observado en las transferencias que dependen de la recuperación del mercado laboral como es el caso del aseguramiento en

²⁹⁰ Para más información ver capítulo 6 del MFMP2019.

²⁹¹ De no haberse reconocido, la deuda se hubiera ubicado cerca de 48,3% del PIB en 2019.

²⁹² Para más información ver capítulo 2 - Sección plan financiero del GNC.

salud²⁹³. Por su parte, las contribuciones del crecimiento económico (-4,1pp) y la tasa de cambio (-2,7pp) serán los principales responsables de la corrección del nivel de deuda estimada. La relación r-g se espera que aporte negativamente al crecimiento de la deuda en 3,2pp.

En el mediano plazo (2022-2031), se proyecta una reducción anual de la deuda de 1,8pp promedio por año, con lo cual este indicador convergería a niveles de cercanos al 42,9% del PIB. En particular, se espera que las contribuciones promedio del crecimiento económico (-2,0pp) y de balances primarios superavitarios (-1,4pp) expliquen ampliamente este proceso. Esta expectativa es consistente con una reducción gradual de la brecha negativa del producto (que se cierra completamente hacia 2028) y el aumento de los ingresos del GNC, en línea con la estrategia fiscal mencionada en el anterior capítulo. Por su parte, se espera que el aporte negativo de r-g promedie anualmente 0,7pp, nivel consistente con una expectativa de tasas de interés bajas y estables, así como con una aceleración del crecimiento económico.

Recuadro 4.1. Periodos de ajuste de la deuda: Principales determinantes²⁹⁴

Como respuesta a la emergencia por el COVID-19, la mayoría de los países han aumentado el gasto público, presionando en varios casos la deuda a niveles históricamente altos. El FMI (2020) establece, por ejemplo, que los países avanzados están enfrentando esta coyuntura con niveles de deuda²⁹⁵, en promedio, más altos que los registrados en los últimos 60 años, aunque con tasas de interés en mínimos históricos. De la misma manera, los países emergentes se encontraban antes de la pandemia en niveles de deuda promedio cercanos a los máximos registrados entre 2000-2002 (Gráfico R4.1.1), lo que ha limitado el espacio para enfrentar las dificultades macroeconómicas actuales.

Los gobiernos deben contar con un margen de acción que les permita afrontar choques de gasto inesperados como el actual, toda vez que representan un respaldo de última instancia para la economía (Reinhart, et al., 2015; Obstfeld, 2013). Para ello, es necesario contar con niveles prudentes de deuda en tiempos normales, mecanismos de ajuste para el periodo posterior al choque y un entendimiento de los determinantes que inciden en la trayectoria del pasivo. En ese sentido, el presente recuadro descompone la dinámica de la deuda para un grupo de países, desde

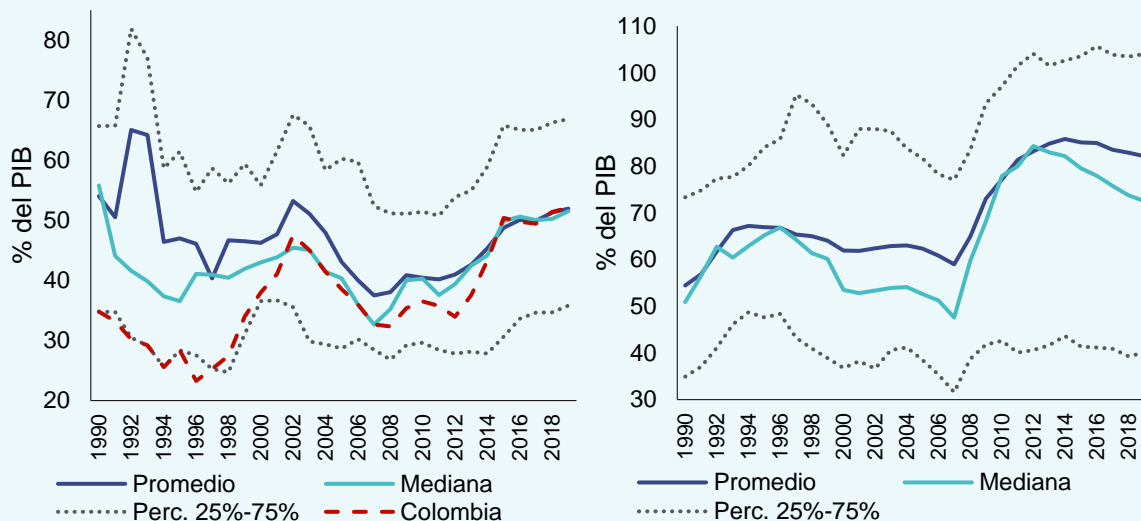
²⁹³ Si bien se prevé una rápida recuperación del mercado laboral, es posible que a los indicadores de empleo les tome más de un año en retornar a sus niveles de equilibrio. Lo anterior generaría presiones en el gasto de aseguramiento de salud, toda vez que habría menos cotizantes y más personas que demandan servicios en el régimen subsidiado.

²⁹⁴ Este recuadro fue elaborado por Diego Eslava y Jorge Luis Ochoa.

²⁹⁵ De ahora en adelante este término hará referencia a la deuda como porcentaje del PIB, a menos de que se especifique lo contrario.

los años 90 hasta la actualidad, con el objetivo de evidenciar los efectos de diversos factores macroeconómicos por separado.

Gráfico R4.1.1 Evolución de la deuda bruta del Gobierno General (GG)
Panel A. Países emergentes y en desarrollo **Panel B. Países desarrollados**



Nota: La muestra incluye 23 países emergentes y 20 desarrollados.

Fuente: FMI Historical Public Debt Database y FMI Fiscal Monitor. Cálculos MHCP – DGPM.

La dinámica de la deuda pública en las últimas tres décadas muestra diferencias significativas entre países emergentes y desarrollados (Gráfico R4.1.1). La primera mitad de los años noventa representó para los emergentes un periodo de reducción de los niveles de deuda del 37% aproximadamente. Asimismo, durante el inicio de siglo, este grupo de países presentó una segunda reducción en sus niveles promedio de deuda cercana al 28%. En el caso de Colombia, este último periodo permitió corregir en gran medida el aumento de la deuda observado entre 1998-2002.

Por su parte, los países desarrollados presentaron una disminución leve de la deuda hasta 2008, cuando se presentó un aumento significativo como resultado de la crisis financiera de ese año. El periodo posterior, hasta 2014, estuvo caracterizado por un aumento generalizado de la deuda, cercano al 45% e impulsado principalmente por Bélgica, Grecia y Japón. No obstante, desde 2015 ha habido divergencia en el ajuste de la deuda en estos países, resaltando la reducción en Alemania, Holanda e Islandia.

Teniendo en cuenta que la evolución de la deuda está determinada principalmente por factores como el balance primario, las tasas de interés y el crecimiento económico real, entre otros; Reinhart et al. (2015) definen dos grupos para

categorizar las diferentes estrategias disponibles para reducir los niveles de deuda. Por un lado, las estrategias que denominan ortodoxas incluyen aquellas medidas relacionadas con impulsar el crecimiento económico, generar superávits primarios y privatizar activos. En contraste, otras opciones, que los autores categorizan como menos ortodoxas, se centran en la reestructuración de la deuda y en la generación de crecimientos no esperados en los precios, entre otras.

En relación con estas estrategias, la Tabla R4.1.1 muestra los periodos en los cuales algunos países registraron reducciones de al menos 5pp en la deuda durante una ventana móvil de 3 años. Además, muestra el promedio de las principales variables que determinan la dinámica de la deuda durante el mismo periodo. En cuanto a las economías desarrolladas, se observa que la reducción anual de la deuda ha sido en promedio de 3,9pp por año y se ha dado bajo un escenario de superávits primarios (4,6% del PIB en promedio) y un diferencial de tasas de interés y crecimiento reales ($r - g$) cercano a cero.

Se resalta el caso reciente de Islandia, cuya reducción de la deuda estuvo relacionada con superávits primarios y un crecimiento real promedio de 3,7%; no obstante, altas tasas de interés reales (3,4% en promedio), relacionadas con caídas en su calificación de riesgo, implicaron un $r - g$ menos favorable. En contraste, el ajuste fiscal de Alemania entre 2014 y 2018 se vio favorecido por bajas tasas de interés reales (0,8 en promedio) frente a un crecimiento real de 1,6% durante el periodo. En esta línea, el FMI (2020) en su más reciente informe de perspectivas económicas concluyó que, para el periodo 2016-2018, la deuda en países avanzados ha estado por debajo de sus proyecciones como resultado de mejores balances primarios, menores tasas de interés y una mayor tasa de crecimiento económico. Asimismo, señalan que el bajo $r - g$ ha jugado un papel similar a los mejores balances primarios para la reducción de la deuda.

Tabla R4.1.1 Periodos de reducción de la deuda a nivel mundial 1990-2018

| País | Periodos terminados en: | Deuda % PIB | | | Promedio durante el periodo (%) | | | |
|--------------------------------|-------------------------|-------------|-------|-------------------------------|---------------------------------|-----------|-----------|----------------------|
| | | Inicio | Final | Reducción promedio anual (pp) | Balance Primario (% PIB) | Inflación | $r - g^*$ | Depreciación nominal |
| Economías Desarrolladas | | | | | | | | |
| Alemania | 2014-2018 | 79,9 | 59,8 | 2,9 | 1,9 | 1,3 | -0,8 | 2,7 |
| España | 2000-2007 | 64,2 | 35,5 | 2,9 | 2,1 | 3,0 | -2,0 | -1,0 |
| Islandia | 1997-2000 | 58,0 | 37,2 | 3,5 | 1,8 | 2,6 | 0,5 | 2,1 |
| | 2004-2005 | 39,1 | 24,5 | 3,7 | 0,8 | 3,6 | -1,1 | -10,2 |
| | 2013-2018 | 92,0 | 37,6 | 6,8 | 3,4 | 2,9 | -0,4 | -1,2 |
| Noruega | 1995-1997 | 52,6 | 25,2 | 5,5 | 1,5 | 2,0 | 0,6 | 3,0 |
| | 2008-2009 | 52,3 | 42,0 | 2,6 | 13,4 | 2,2 | 1,5 | -0,3 |

| | | | | | | | | |
|-------------------------------|-----------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | 2011-2012 | 42,0 | 30,0 | 3,0 | 10,1 | 1,6 | 0,8 | 1,0 |
| N. Zelanda | 1994-1997 | 58,7 | 34,6 | 4,0 | 6,4 | 1,9 | 2,7 | -2,0 |
| Promedio desarrollados | | 59,9 | 36,3 | 3,9 | 4,6 | 2,4 | 0,2 | -0,7 |
| Economías Emergentes | | | | | | | | |
| Brasil | 2004-2005 | 78,9 | 68,7 | 2,6 | 3,5 | 9,2 | -4,9 | 2,0 |
| Bulgaria | 2001-2008 | 79,4 | 14,7 | 6,5 | 3,0 | 6,8 | -7,1 | -2,3 |
| | 2018 | 27,4 | 20,4 | 2,3 | 1,1 | 0,8 | -1,2 | -2,0 |
| Chile | 1993-1996 | 37,4 | 14,7 | 3,8 | 3,4 | 12,8 | -14,4 | 5,4 |
| | 2005-2006 | 12,7 | 5,0 | 1,9 | 3,8 | 2,6 | 0,1 | -6,2 |
| Colombia | 2004-2007 | 47,7 | 32,7 | 2,5 | 1,4 | 5,7 | -1,6 | -1,1 |
| Filipinas | 1995-1996 | 76,1 | 54,7 | 5,3 | 4,6 | 7,8 | -6,6 | 0,8 |
| | 2005-2008 | 74,1 | 52,1 | 3,7 | 3,1 | 5,9 | -3,4 | -2,4 |
| | 2014 | 47,9 | 42,1 | 1,9 | 2,7 | 3,1 | -3,4 | 0,9 |
| India | 1995-1996 | 77,0 | 66,0 | 2,8 | -4,1 | 9,2 | -9,9 | 8,3 |
| | 2006-2007 | 83,3 | 74,0 | 2,3 | -1,9 | 5,3 | -9,5 | -2,9 |
| | 2010 | 74,5 | 67,5 | 2,4 | -4,6 | 10,6 | -12,9 | 3,6 |
| Perú | 2005-2008 | 49,0 | 27,9 | 3,5 | 2,7 | 2,9 | -4,4 | -3,0 |
| | 2011 | 28,4 | 22,3 | 2,0 | 1,3 | 2,6 | -3,2 | -1,9 |
| Sudáfrica | 2002-2003 | 42,2 | 35,4 | 1,7 | 2,8 | 6,5 | 0,2 | 8,0 |
| | 2007 | 33,2 | 27,1 | 2,1 | 3,4 | 5,0 | -1,0 | 3,0 |
| Turquía | 2003-2008 | 76,1 | 38,2 | 4,7 | 3,6 | 25,0 | -5,8 | 13,2 |
| | 2011-2013 | 43,9 | 31,4 | 2,5 | 0,4 | 7,5 | -3,8 | 8,1 |
| Ucrania | 2001-2007 | 59,0 | 12,3 | 5,2 | -0,2 | 12,6 | -13,4 | 10,3 |
| | 2017-2018 | 79,5 | 60,2 | 4,8 | 1,9 | 22,0 | -12,1 | 26,8 |
| Promedio emergentes | | 56,4 | 38,4 | 3,2 | 1,6 | 8,2 | -5,9 | 3,4 |

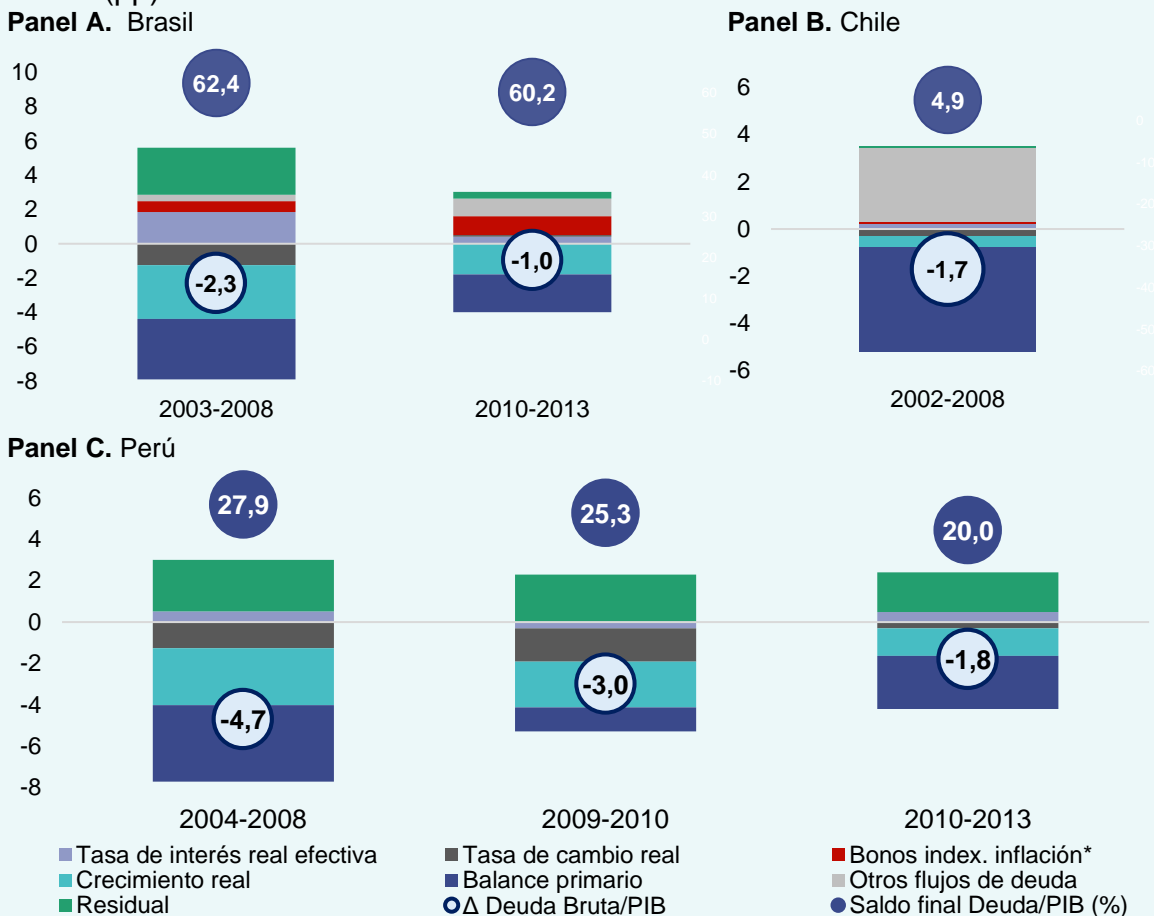
*Diferencial de tasas de interés y crecimiento reales. Fuente: FMI WEO y GFS. Cálculos MHCP – DGPM.

Para el caso de países emergentes, el ajuste de la deuda ha estado impulsado fundamentalmente por el crecimiento económico, que ha hecho menos necesaria la generación de superávits primarios demasiado holgados. En efecto, en la Tabla R4.1.1 se observa que los periodos de ajuste de deuda en países emergentes están relacionados con menores superávits primarios en comparación con los países desarrollados (en promedio de 1,6% del PIB) y un $r - g$ de -6,3%, este último favorecido por altas tasas de crecimiento económico, especialmente durante el periodo de ajuste comprendido entre 2002 y 2008. Asimismo, durante estos periodos se dieron tasas de inflación relativamente altas (8,2%).

En cuanto a América Latina, el Gráfico R4.1.2 muestra la contribución de diferentes factores a la reducción de la deuda en tres países de la región. En línea con los demás emergentes, estos países experimentaron una importante reducción de la deuda pública entre 2002 y 2008, que se explicó por un mayor crecimiento económico

y superávits primarios. En menor medida, la apreciación de la moneda contribuyó al ajuste.

Gráfico R4.1.2. Contribución promedio a cambios netos en deuda del GG: A. Latina (pp)



*Los bonos están indexados a los índices IPCA (Brasil) y UF (Chile).

Fuente: FMI (2013), WEO, GFS, Ministerio de Finanzas de cada país. Cálculos MHCP – DGPM.

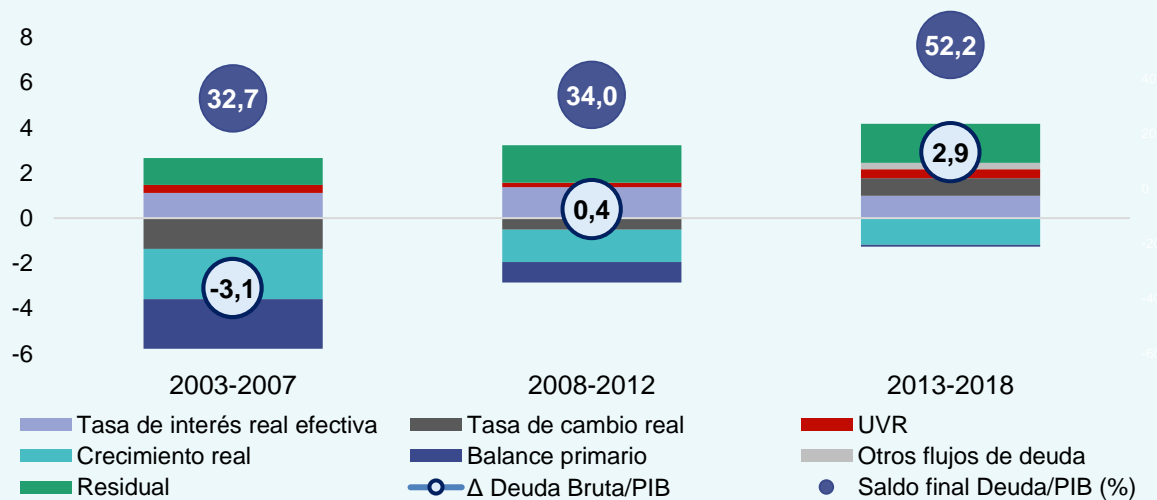
Un caso relevante en la región es Perú, toda vez que redujo su deuda en 18,8pp en el periodo 2004-2008, llevándola a 27,9% del PIB. La reducción anual promedio de 4,7pp se explica por balances primarios de 3,2% y un crecimiento económico de 7,3% en promedio durante estos años. Cabe resaltar que, entre 2009-2010 Perú también redujo de manera importante su deuda, en promedio 3,0pp cada año, principalmente por el mayor ritmo de crecimiento de su economía.

Entre 2003 y 2008, Brasil redujo su deuda en 11,6pp hasta 62,4% del PIB. En promedio, tuvo una reducción anual de 2,3pp como resultado de mejores balances primarios (3,5% del PIB en promedio) y un crecimiento económico notable (4,8%

en promedio). Sin embargo, tasas de interés reales en promedio de 3,2%, relacionadas con su calificación de riesgo por debajo del grado de inversión, evitaron un mayor ajuste de la deuda. En cuanto a Chile, entre 2002 y 2008 llevó su deuda hasta 4,9% del PIB, con una reducción de 10,2pp. En promedio, cada año redujo la deuda en 1,7pp como consecuencia de superávits primarios de 4,4% por año.

Ahora bien, la evolución reciente de la deuda pública en Colombia incluye un periodo de ajuste comprendido entre 2003 y 2007, donde la deuda se redujo 12,4pp hasta 32,7% del PIB (Gráfico R4.1.3). En este periodo, en promedio, el país experimentó un crecimiento económico real de 5,9%, superávits primarios anuales de 1,8% y una apreciación del 7,7%. Como consecuencia, la deuda se redujo en 3,1pp anuales durante estos años. En el periodo más reciente, los menores balances primarios y la depreciación del peso han presionado al alza la deuda, lo que ha sido compensado parcialmente por el crecimiento de la economía.

Gráfico R4.1.3. Contribución promedio a cambios netos en deuda del GG: Colombia (pp)



Fuente: MHCP, FMI WEO, FMI GFS. Cálculos MHCP – DGPM.

Finalmente, se analiza cuál sería el balance primario que permitiría estabilizar la deuda en los cuatro países de América Latina analizados anteriormente, bajo tres escenarios de cambios en la relación entre tasas de interés y crecimiento económico²⁹⁶. El primer escenario mantiene las condiciones de tasas de interés pre-

²⁹⁶ Para tal fin, se parte de la ecuación de la dinámica de la deuda pública. Donde el balance primario que estabiliza la deuda (bp_t^*) está dado por (α : porcentaje deuda externa; i_t^d : tasa de interés efectiva interna; i_t^f : tasa de interés efectiva externa; ε_t : depreciación nominal; g_t : crecimiento real; π_t : inflación y d_{t-1} : deuda periodo anterior):

COVID, de acuerdo con lo observado desde 2014. Además, se incluyen dos escenarios post-COVID: i) las tasas de interés suben 200pbs, reflejando la diferencia entre las tasas de interés recientes y las que tuvieron estos países en su último periodo de ajuste de la deuda (2002-2008) y ii) el crecimiento económico real promedio se reduce en 0,5pp. Los resultados se muestran en la Tabla R4.1.2.

Tabla R4.1.2. Balance primario que estabiliza la deuda – América Latina

| País | Datos | | | | | Balance primario calculado | | |
|-----------------|-------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------|
| | Deuda 2020 ^a | % Deuda externa ^b | Inflación ^c | Deprec. Nominal ^d | Crec. Real ^e | Escenario Pre-Covid | Escenarios Post-COVID | |
| | | | | | | | Crec. Real bajo | Tasa interés alta |
| Brasil | 98,2 | 10,6 | 3,5 | 5,0 | 2,3 | 4,1 | 4,6 | 5,9 |
| Chile | 32,3 | 20,7 | 3,0 | 1,3 | 3,8 | -0,7 | -0,5 | -0,1 |
| Colombia | 65,7 | 27,4 | 3,0 | 2,6 | 3,9 | 0,1 | 0,4 | 1,3 |
| Perú | 36,5 | 34,3 | 2,0 | -0,2 | 5,0 | -0,7 | -0,5 | 0,0 |

Notas: a) Pronóstico del nivel de deuda bruta de los gobiernos para 2020, según el Fiscal Monitor del FMI (abril 2020), en el caso de Colombia se tomó la deuda del GNC; b) Porcentaje de la deuda externa en 2018; c) Meta de inflación central de los bancos centrales de cada país; d) Depreciación nominal evidenciada en 2000-2018; e) Crecimiento promedio observado en 2000-2018.

Fuentes: FMI FM, WEO, GFS. Cálculos MHCP – DGPM.

Bajo este análisis, se observa que un escenario con tasas de interés más altas, como las que se presentaron en la primera década de los 2000, significaría un ajuste fiscal mucho más exigente, requiriendo aumentos de entre 0,6 y 1,8pp en el balance primario. En este sentido, las tasas de interés actuales representan un factor favorable para el ajuste de la deuda, en la medida en que la economía pueda mantener buenas tasas de crecimiento económico. En efecto, el escenario en el cual la economía crece en promedio 0,5pp menos, muestra que el balance primario necesario para estabilizar la deuda se incrementaría entre 0,2 y 0,5pp.

Como se observó anteriormente, los periodos de reducción de la deuda no han estado definidos únicamente por fuertes restricciones presupuestarias, además han venido acompañados de mayores tasas de crecimiento de las economías y menores tasas de interés reales, lo que ha favorecido la posición de varios gobiernos para ajustarse fiscalmente. En este sentido, los ajustes en la deuda posteriores al choque actual deberían considerar un equilibrio entre obtener mejores balances fiscales e impulsar la recuperación económica, así como mantener la

$$bp_t^* = \left[\frac{(1 - \alpha)(1 + i_t^d)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} + \frac{\alpha(1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} - 1 \right] d_{t-1}$$

credibilidad en las instituciones macroeconómicas para asegurar el acceso a financiación con condiciones favorables. Ahora, en la actual coyuntura, de tasas de interés globales que según muchos se mantendrán estructuralmente bajas, una política fiscal que ancle la credibilidad y estimule la aceleración productiva, no debería requerir de ajustes desproporcionados -y por tanto recesivos- de su balance primario para guiar la deuda a niveles sostenibles.

Bibliografía

- Reinhart, C., Reinhart, v., & Rogoff, K. (2015). Dealing with Debt. *Journal of International Economics*.
- FMI. (2020). Countering Future Recessions in Advance Economies: Cyclical policies in an era of low rates and high debt. En FMI, *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown*. Washington D.C.
- Obstfeld, M. (2013). On Keeping Your Powder Dry: Fiscal Foundations of Financial and Price Stability. *IMES Discussion Paper Series*.
- FMI. (2013). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. *International Monetary Fund*.

4.2.3 Escenarios alternativos de balance primario

De manera complementaria al escenario base, esta sección presenta sendas alternativas de deuda para el mediano plazo (Gráfico 91), en función de distintos escenarios de balance primario. De acuerdo con la metodología del Fondo Monetario Internacional (FMI)²⁹⁷, una de las trayectorias alternativas de análisis puede ser aquella que considere tanto un balance primario igual al promedio histórico (por ejemplo, 10 años) y uno que mantenga el balance primario constante frente al último dato observado (en este caso el de 2019)²⁹⁸. El valor agregado de este tipo de ejercicios es que permite dilucidar la importancia de adoptar medidas de ajuste fiscal que permitan lograr la trayectoria descrita en el escenario central de deuda.

El escenario alternativo histórico²⁹⁹, que supone un déficit primario de 0,35% del PIB, sugiere que se requiere implementar acciones de política para estabilizar la deuda. En efecto, el crecimiento proyectado de la deuda del GNC para 2020 requiere ajustes fiscales en el corto y mediano plazo o, de lo contrario, difícilmente se garantizará una trayectoria estable y acorde con los fundamentales de la economía colombiana. Aun cuando este escenario histórico presenta un crecimiento significativo del PIB y unas tasas de interés de mercado favorables, el mayor pasivo en 2020 modificará permanentemente la senda de deuda al aumentar las necesidades de financiamiento para hacer frente al mayor gasto de

²⁹⁷ Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries – FMI. 2013

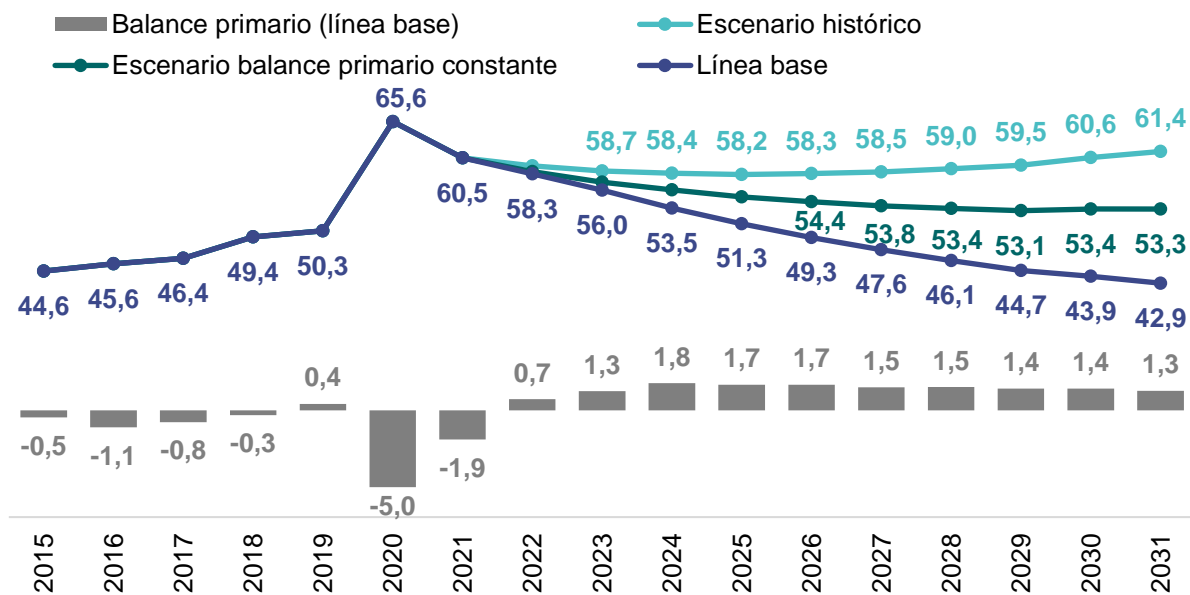
²⁹⁸ Se escogió el balance primario de ese año, dado que los balances primarios de 2020 y 2021 son totalmente atípicos. En efecto, tanto el -5,0% del PIB que se espera para este año como el -1,9% para el próximo, son superiores al promedio de los últimos 10 años (-0,35%), así como del máximo dato registrado en esta década (-1,13% del PIB en 2013).

²⁹⁹ Entre 2010-2019: crecimiento promedio del PIB 3,72%; tasa de interés local 7,94%; tasa de interés externa 4,95%, y; balance primario -0,35% del PIB.

intereses. De ahí, la necesidad de realizar acciones de política que disminuyan la probabilidad de que un escenario como este se materialice.

Es importante resaltar que, en este escenario, la deuda se ubica todos los años por debajo del límite de 60% del PIB potencial estimado para la deuda (Recuadro 1.8), no obstante, se requiere de una política prudencial que propenda por mantener un margen adecuado frente a dicho umbral. En efecto, aunque la senda de deuda en este escenario es menor al límite planteado, la distancia promedio frente a ese nivel no supera los 6pp del PIB. Estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sugieren que un espacio prudencial debería ubicarse en el rango 10-15pp del PIB, con el objetivo de tener el espacio fiscal para mitigar choques macroeconómicos de gran envergadura, como los observados en las últimas décadas.

Gráfico 91. Escenarios alternativos de deuda del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

El segundo escenario alternativo, que supone un superávit primario constante de 0,43% del PIB requiere de un esfuerzo fiscal adicional frente al escenario alternativo histórico. Esta trayectoria es coherente con los avances de la institucionalidad colombiana y los desarrollos macroeconómicos recientes. Asimismo, está alineada con el consenso de mercado³⁰⁰, que sitúa a Colombia dentro del conjunto de países con mejores perspectivas de cara al periodo post pandemia. Ahora bien, esta senda también requeriría de un ajuste fiscal frente al balance histórico, aunque inferior frente al escenario base. En todo caso,

³⁰⁰ World Economic Outlook, FMI y Consensus Forecast. Abril de 2020

vale la pena resaltar que tanto el escenario de línea base como el de superávit primario constante del Gráfico 91, cumplen la condición de No Ponzi. Es decir, estabilizan la deuda en el tiempo.

4.2.4 Balance primario que garantiza la convergencia de la deuda

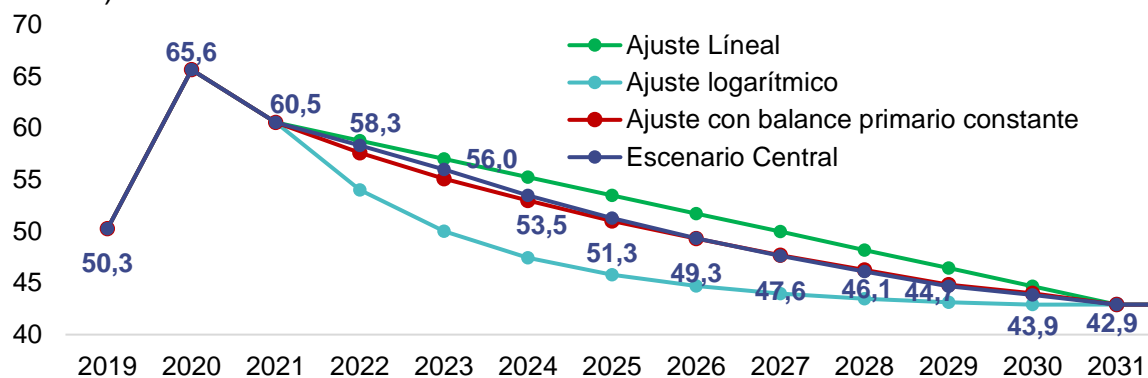
Tal como lo señalamos en la sección anterior, el límite de la deuda pública del GNC estaría alrededor de 60% del PIB potencial. Es importante resaltar que entre ese nivel de 60% y cualquier valor inferior hay un rango en el que se conjugan la expectativa y la realidad (con los supuestos económicos, hasta dónde es factible reducir la deuda). En ese sentido, un nivel de deuda inferior a 40% en 2031 no es consistente con la proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales, mientras que por encima de 60% del PIB potencial, aunque factible, se incrementaría la probabilidad de generar trayectorias insostenibles de la deuda. Además, se estima que con los parámetros y supuestos macroeconómicos que se proyectan para el mediano plazo, se lograrían mejores resultados³⁰¹.

Considerando lo anterior, a continuación, se presenta un análisis que combina el análisis del balance primario que garantiza la convergencia de la deuda en el mediano plazo y su posterior estabilización³⁰². Como ya se mencionó, el escenario central de deuda converge a 42,9% en 2031, no obstante, esta senda no es la única para llegar allí, así como tampoco el balance primario que lo garantiza. Por ejemplo, una de las infinitas trayectorias posibles sería aquella que mantenga una reducción constante, mientras que otra pudiera ser aquella que evolucione como una función logarítmica (base entre 0 y 1), la cual puede ser interpretada como un rápido ajuste de deuda (Gráfico 92). Otra trayectoria puede ser aquella que incorpore un balance primario constante entre 2022 y 2031. Así, y dejando todo lo demás constante, las trayectorias de balance primario que garantizan esa convergencia en el 2031 son distintas.

³⁰¹ Como se analizó, al proyectar la trayectoria de la deuda sobre PIB con un superávit primario de 0,43% (escenario de balance primario constante) del PIB durante los próximos 10 años, esta convergería a niveles de 53,3%.

³⁰² El análisis, como se ha hecho a lo largo de este capítulo, corresponde al indicador de deuda sobre PIB observado.

Gráfico 92. Trayectorias alternativas de convergencia de deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Como ya se ha señalado, el balance primario es el principal instrumento de ajuste fiscal para controlar tanto la convergencia como la estabilización de la deuda. Lo anterior considerando que, un cambio en otras variables consideradas en la valoración del pasivo de la deuda tiene el potencial de modificar su trayectoria de mediano plazo y, con ello, dificultar la estrategia de ajuste. De ahí la importancia de simular, bajo distintos choques, algunas trayectorias de balance primario que permitan conservar la misma senda deuda del escenario central.

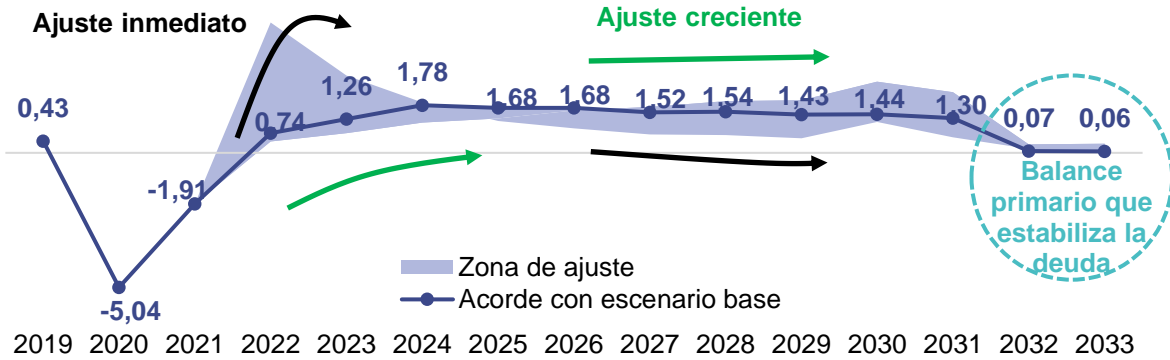
En esa línea, son tres los choques financieros evaluados: i) Regreso del *spread* de deuda a los niveles previos a la pandemia del COVID-19; ii) Extensión del periodo de tasas bajas en los principales mercados financieros del mundo, por un tiempo prolongado; iii) Aumento en el *spread*³⁰³ de riesgo, por cuenta de la elevada incertidumbre en los mercados financieros y una reducción de 1pp en la proyección de crecimiento³⁰⁴ (Gráfico 93). En todos los casos se presenta la trayectoria de balance primario que garantiza la convergencia de la deuda al 42,9% en 2031, tanto para al escenario central como para el área comprendida entre las dos sendas alternativas de deuda que se presentaron en el Gráfico 92, y que ahora se presentan como de ajuste creciente (función lineal) e inmediato (función logarítmica). Asimismo, es importante resaltar que la trayectoria de deuda consistente con un balance primario constante, sólo se utilizará para el escenario 5 que presentamos enseguida.

³⁰³ Para Escenario 2 se calculó la diferencia de los CDS a cinco años de Colombia entre el cierre de mayo de 2020 y el cierre de 2019 (pre-COVID). El Escenario 4 se refiere a la diferencia entre los CDS a cinco años registrados el 24 de marzo (día en que inició la cuarentena nacional) y el cierre de mayo de 2019. Este escenario refleja el estrés financiero por la pandemia. El Escenario 3 mantiene las tasas de interés de la Fed, base para proyectar el rendimiento de los Tesoros, en los niveles actuales de 0% y 0,25%.

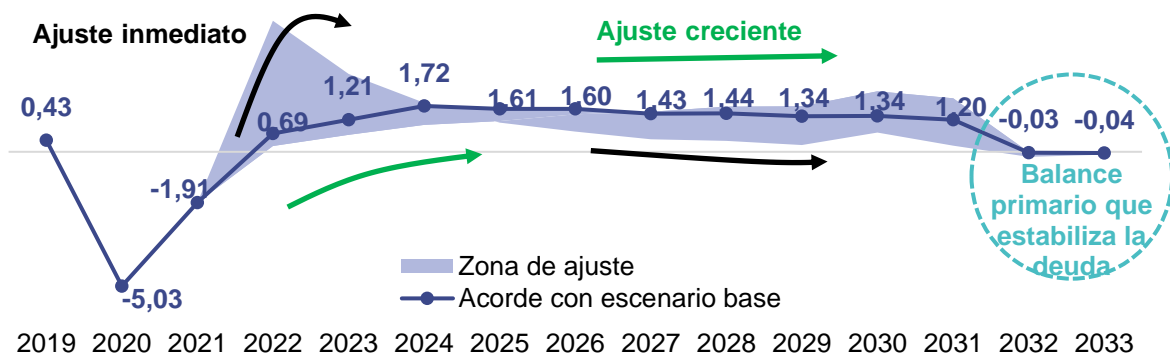
³⁰⁴ Choques (i) y (iii) en línea con Post-COVID: dealing with the emerging market debt overhang–VOX. 2020

Gráfico 93. Escenarios de balance primario que garantizan la convergencia de la deuda bruta del GNC a 42,9% en 2031 (% del PIB)

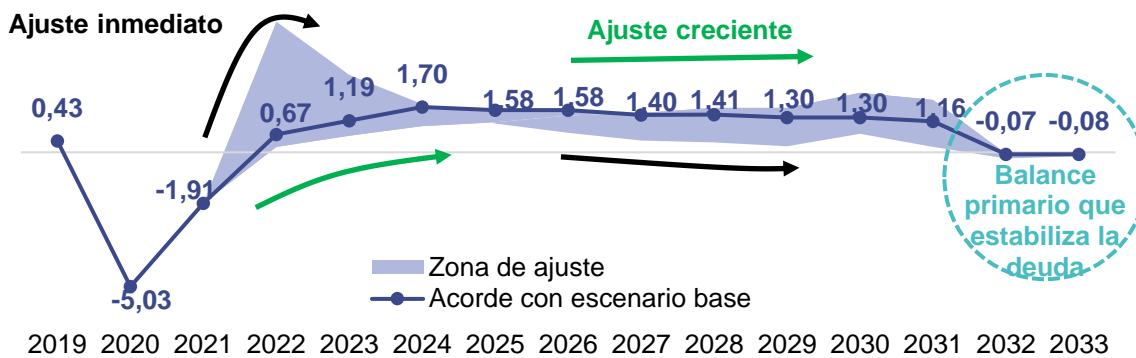
Escenario 1. Central (escenario consistente con línea base de supuestos macro)



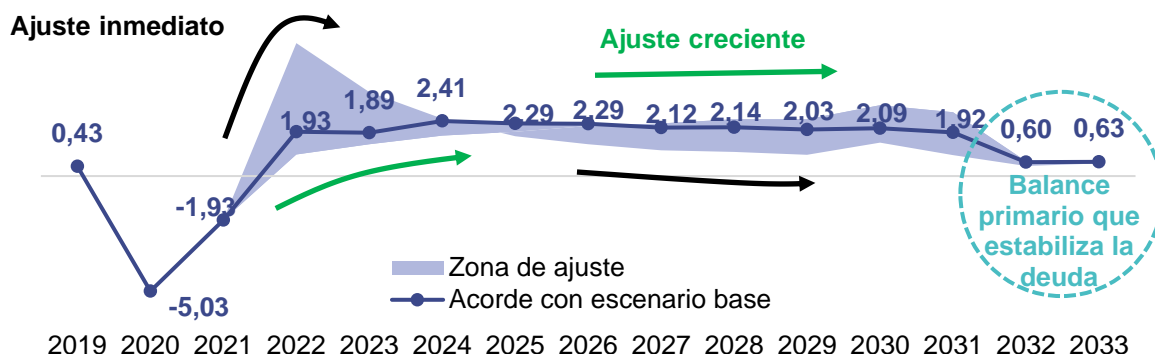
Escenario 2. Reducción *spread* de endeudamiento en 100pb



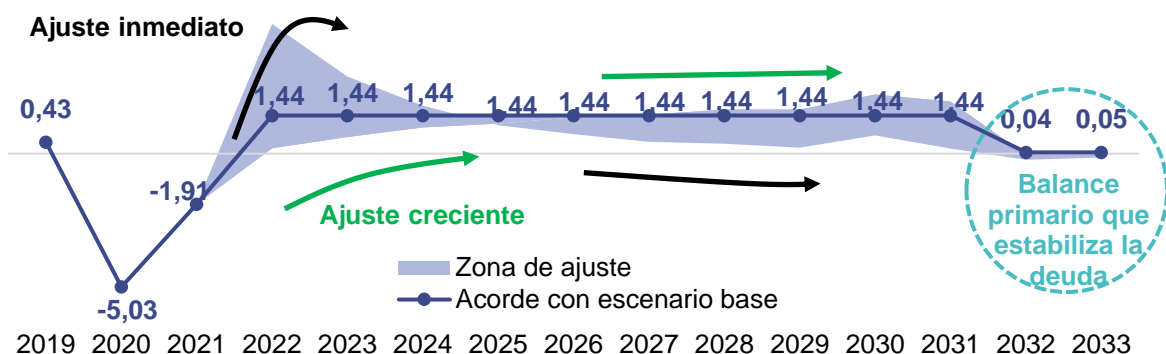
Escenario 3. Tasas de la Fed entre 0 y 0,25% por tiempo prolongado



Escenario 4. Aumento de *spread* de endeudamiento en 180pb y menor PIB en 1pp



Escenario 5. Balance primario constante



Fuente: MHCP – DGPM.

Los escenarios 2 y 3 reflejan un ligero alivio financiero para la Nación, en comparación con el escenario 1 (central). Lo anterior aplica tanto para la nueva deuda como para la que esté vigente, pero indexada a tasa variable. En ese sentido, considerando que el efecto económico de la pandemia se extendería por un tiempo adicional frente al brote mismo, una conjugación de menor aversión al riesgo y bajas tasas de interés de bancos centrales sería favorable³⁰⁵. Asimismo, repercutiría en unas exigencias similares entre este escenario y el base que se presentó previamente. En general, significaría un alivio en el gasto financiero por intereses y una senda de balance primario muy similar para que la deuda converja a 42,9% en 2031. Así mismo, los escenarios 1, 2 y 3 requerirían un balance primario entre -0,1% y +0,1% del PIB para estabilizar la deuda después del 2031.

En el escenario 4 se hace más exigente el proceso de convergencia de la deuda en el mediano plazo, al requerir superávits primarios al menos 0,7pp mayores frente a los

³⁰⁵ En 2019, el Banco Central Europeo anunció nuevos estímulos monetarios para afrontar su deterioro económico. Entre estos sobresalen un nuevo paquete de compras de activos a razón de EUR 20mm mensuales y tasas negativas de interés sobre depósitos. Por su parte, Japón desde 2018 ha adelantado compras mensuales de activos por el orden YEN 80.000mm anuales, entre otras.

escenarios 1, 2 y 3. En esa línea, tanto en el mercado interno como en el externo se encarecería el financiamiento y se tendrían que obtener recursos a costos incompatibles con los fundamentales de la economía colombiana. Por ejemplo, en el mercado local la colocación a descuento de papeles del Gobierno nacional podría reducir el apetito por subastas de estos títulos y, de esa manera, afectar su normal desarrollo. Por otra parte, en los mercados internacionales, la competencia global por recursos podría aumentar los *spreads*, lo que resultaría en un mayor gasto corriente de intereses, necesidades adicionales de financiamiento y mayores saldos de deuda. En este escenario se requerirá un superávit primario cercano a 0,6% del PIB para estabilizarse después de 2031.

El escenario 5 exige un importante ajuste primario en el 2022, respecto al año anterior, y luego se mantiene constante en 1,44% hasta 2031 cuando converge. En este, al igual que en el 1, no hay choques financieros como si se incluyen en los escenarios 2, 3 y 4. En este caso se presenta la convergencia de la deuda a 42,9% en 2031, y su posterior estabilización, bajo el supuesto de balance primario constante entre 2022 y 2031 (Gráfico 92). Como se puede observar, garantizar una trayectoria de balance primario constante acelera la corrección de la deuda entre 2022 y 2025, para luego evolucionar de forma muy similar a ambas trayectorias. De esta manera, un escenario de balance primario requerirá ajustes primarios adicionales cercanos a 0.4pp frente al escenario central entre 2022 y 2023, mientras que entre 2024 y 2031 reducirá el superávit exigido en 0,1pp, en promedio.

4.2.5 Escenarios fiscales ante choques macroeconómicos permanentes

El comportamiento en el mediano plazo de la deuda pública se ve afectado de manera significativa por la evolución de las variables macroeconómicas. Como se evidenció con el choque petrolero de 2014 y la subsecuente depreciación del tipo de cambio, un cambio importante en una variable como esta última tiene el potencial de alterar significativamente el pasivo de la deuda (Sección 4.2.2 de este Capítulo). Por esa razón es oportuno analizar cómo se comportarían algunas variables fiscales en el mediano plazo, en caso de cambios permanentes en los supuestos macroeconómicos presupuestados.

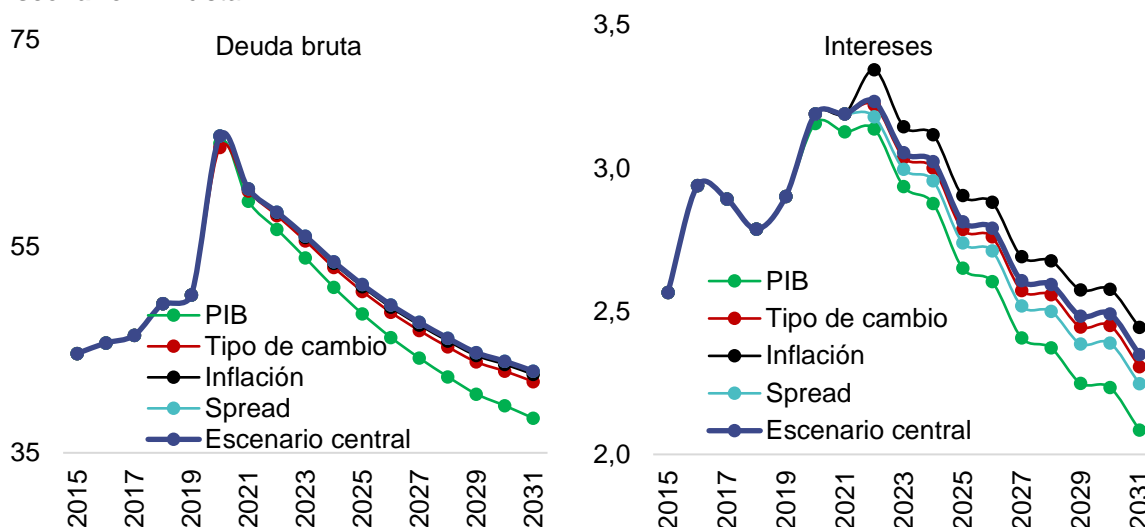
De esta manera, se presentan sendas alternativas de las variables fiscales ante un choque permanente sobre variables macroeconómicas como PIB, tipo de cambio, inflación y *spread* de endeudamiento externo³⁰⁶. Los escenarios alternativos (alcista y

³⁰⁶ Este ejercicio sigue la propuesta de “Public debt sustainability analysis in market-access countries” del FMI (título IV, capítulo C, punto 29). Su objetivo no es cuantificar el cambio marginal de una variable fiscal ante cambios en una variable macroeconómica específica, sino observar la trayectoria que toma la variable fiscal en relación con los diferentes cambios en

bajista) de PIB tienen una desviación de +/-1pp, en cada caso, frente al base presentado en la Tabla 47; en el tipo de cambio se consideran sendas alternativas donde el escenario alcista tiene una apreciación constante de 9% frente al central, mientras que en el bajista se presenta una depreciación de 12%³⁰⁷; para inflación los escenarios alcista y bajista corresponden a los límites del rango meta del Banco de la República (4% alcista y 2% bajista,+/-1pp frente a escenario base); y para el *spread* de endeudamiento se utilizan los Escenarios 2 y 4 (-100pb en alcista y +180pb en bajista frente a escenario base) de la sección 4.2.4. A continuación, se presentan los efectos aislados sobre deuda e intereses, luego sobre el balance de ingresos tributarios y gasto de funcionamiento en inversión.

Gráfico 94. Trayectoria de la deuda bruta y los intereses del GNC bajo distintos escenarios (% del PIB)

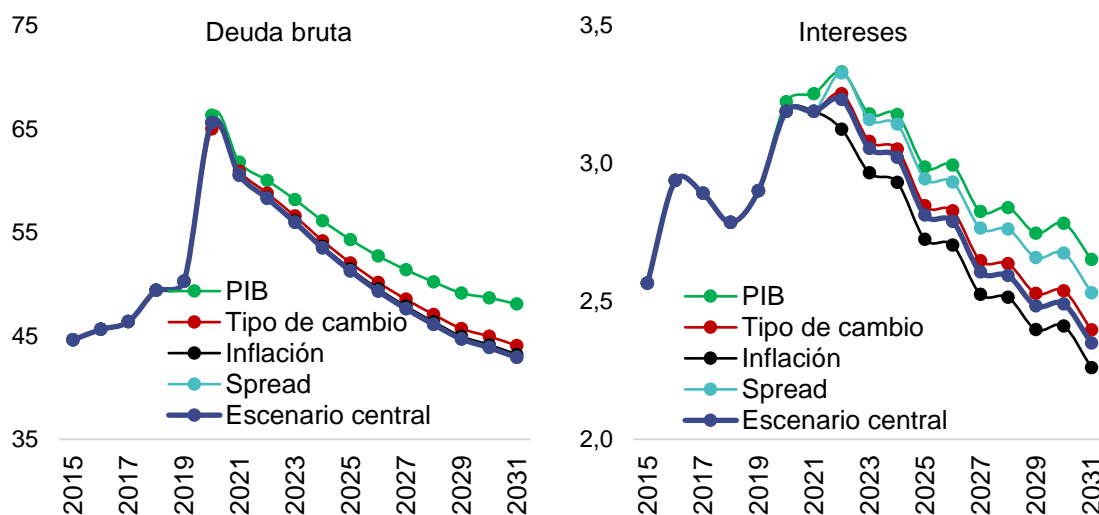
Escenario 1. Alcista



variables macroeconómicas asociados a un determinado choque. Para más información ver: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

³⁰⁷ El escenario alcista incorpora una senda de mayores precios del petróleo frente al escenario central descrito en la nota al pie número 6 de esta sección, mientras el escenario bajista contempla menores precios del petróleo y un panorama de mayor incertidumbre global. Asimismo, las sendas alcista y bajista son consistentes con la depreciación y apreciación histórica observada en el índice de tasa de cambio real.

Escenario 2. Bajista



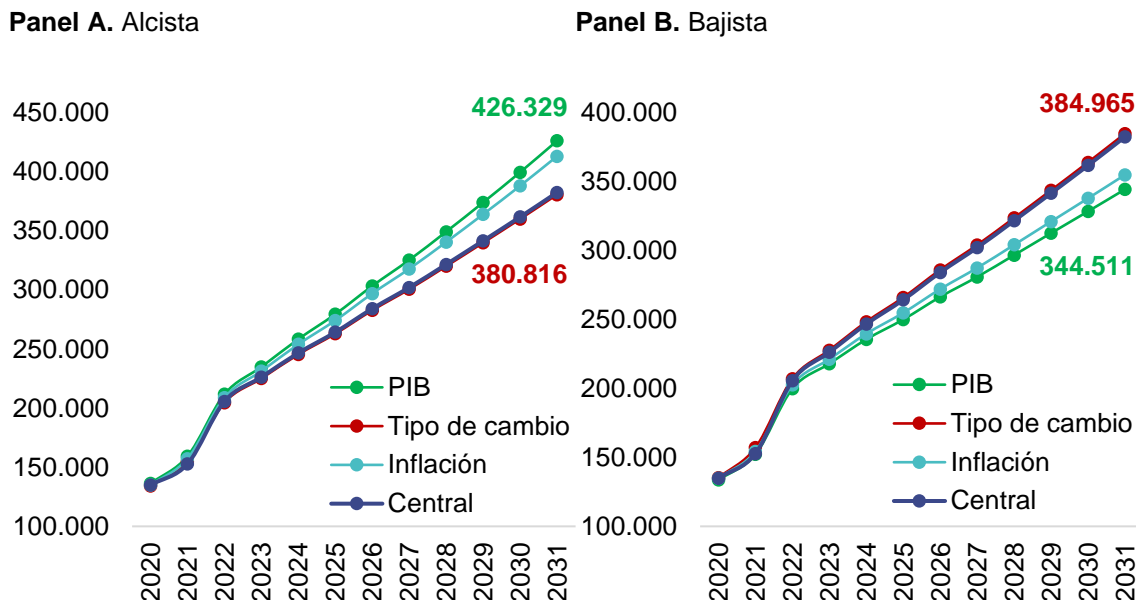
Fuente: MHCP – DGPM.

Como se observa en el Gráfico 94, el PIB es la variable que mayor impacto tiene en la evolución futura de la relación de deuda como porcentaje del PIB. En el escenario alcista se conjuga una mayor actividad económica, una apreciación cambiaria, una ligera aceleración de la inflación y un acceso favorable del país a los mercados financieros globales. De forma aislada, se observa que la aceleración del PIB es la variable que más impacto tiene en la reducción tanto de la deuda como de los intereses como porcentaje del PIB. Es importante puntualizar que, si bien el PIB no tiene efecto sobre el valor nominal de la deuda, su crecimiento sí mejora la capacidad de solvencia del Gobierno conforme el PIB se relaciona con el ingreso nacional.

Un escenario bajista tendría efectos mixtos sobre las variables analizadas. Por un lado, un deterioro de la actividad económica en el corto y mediano plazo elevaría la razón deuda sobre PIB durante los próximos años, mientras que la desaceleración de la inflación disminuiría la presión de gasto financiero. En ese sentido, la inflación tiene dos efectos que se contraponen en el análisis: por un lado, disminuye el gasto corriente de deuda vigente en UVR y, por el otro, aumenta las necesidades de financiamiento debido a la reducción de las indexaciones de títulos³⁰⁸.

³⁰⁸ La indexación se refiere al cambio nominal de títulos indexados en UVR. En ese sentido, una mayor indexación disminuye el valor nominal de estos títulos. Asimismo, es importante resaltar que en este choque no se consideraron efectos intermedios en otras variables utilizadas en el ejercicio. Por ejemplo, una mayor inflación aumenta el PIB nominal y, con ello, disminuye la relación de deuda como porcentaje del PIB.

Gráfico 95. Trayectoria de los ingresos tributarios del GNC bajo distintos escenarios (\$MM)



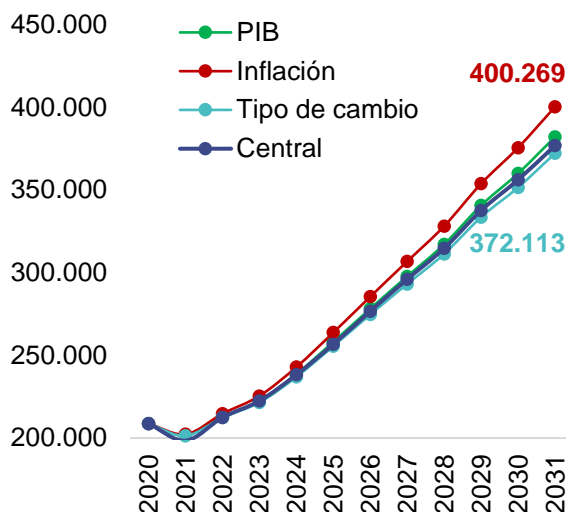
Fuente: MHCP – DGPM.

Ahora bien, en lo que respecta a los ingresos tributarios (Gráfico 95), cambios en PIB e inflación³⁰⁹ tienen un efecto más significativo frente a uno en tipo de cambio. En ese sentido, el crecimiento nominal de los ingresos que experimentaría el GNC entre 2021 y 2022, sería muy similar en todas las variables frente al escenario central. No obstante, a partir de 2023 se evidenciaría un mayor crecimiento de los ingresos, en caso de materializarse algunos de los escenarios aislados de PIB e inflación que presentamos previamente. En el escenario bajista, se evidencia, nuevamente, un mayor impacto del ingreso cuando se chocan las trayectorias de PIB e inflación, en comparación con la afectación derivada de un choque en el tipo de cambio. En todo caso, el ingreso tributario estimado para 2031 en el escenario alcista sería mayor en cerca de \$50.000mm frente al bajista.

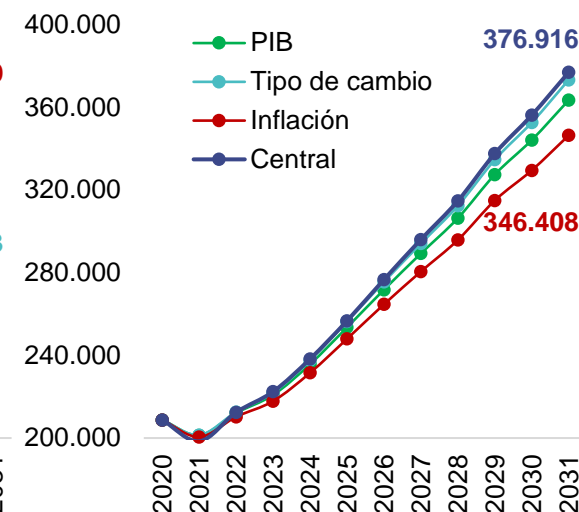
³⁰⁹ Es importante tener en cuenta que el ejercicio se hizo sobre ingresos nominales por lo que un mayor recaudo asociado a la inflación no debería relacionarse con ningún rubro específico.

Gráfico 96. Trayectoria de los gastos³¹⁰ del GNC bajo distintos escenarios (\$MM)

Panel A. Alcista



Panel B. Bajista



Fuente: MHCP – DGPM.

Los gastos de funcionamiento e inversión responden mayoritariamente a cambios en las proyecciones de inflación y PIB (Gráfico 96). Este último, en particular, debido a que su aceleración aumenta los ingresos corrientes del Gobierno nacional y, por esa vía, las transferencias del GNC. Se observa que, entre 2020 y 2022, las proyecciones de gasto disminuirían en los escenarios alcista y bajista de forma similar para cada una de las variables, no obstante, en ambos se observa una mayor sensibilidad a la inflación. Es importante resaltar que, este resultado se da porque una parte de los gastos están indexados (salarios, pensiones) y otra, como ya se mencionó, se vincula directamente al crecimiento de los ingresos corrientes del GNC, como es el caso del Sistema General de Participaciones (SGP).

4.3 Proyección de deuda bruta del GNC con choques aleatorios

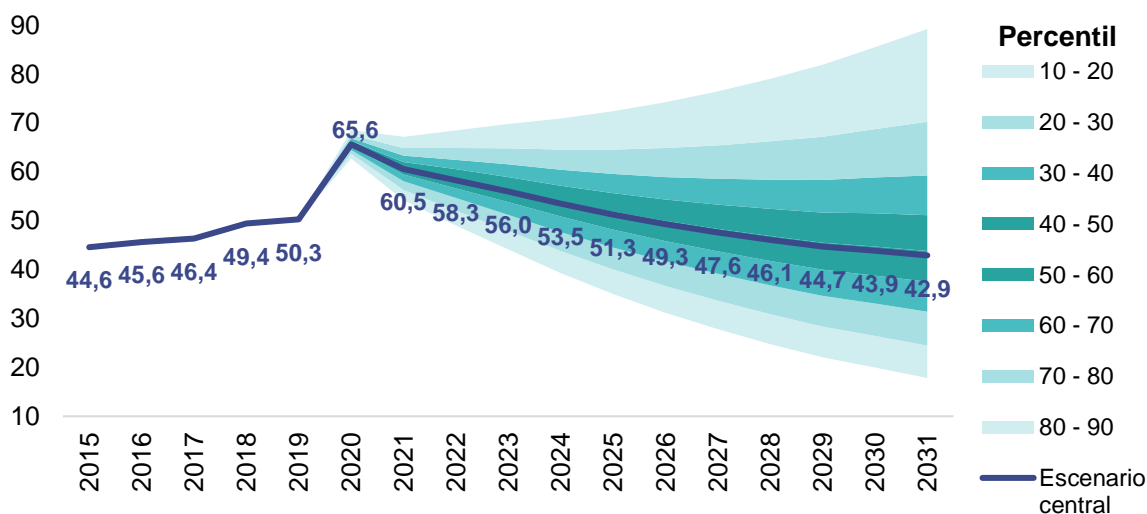
En esta sección se presenta un ejercicio de proyección de deuda del GNC en el que concurren eventos aleatorios y simultáneos para cuatro agregados macroeconómicos. En efecto, como se muestra en el siguiente *fan chart*³¹¹ de deuda, el escenario central de este MFMP muestra una corrección del orden de 22,7pp entre 2020 y

³¹⁰ Corresponde a gastos de funcionamiento e inversión. Escenario central consistente con proyección de gastos de mediano plazo del GNC. Para más información ver capítulo 3, sección de Estrategia Fiscal

³¹¹ El *Fan chart* es un gráfico de probabilidades de valores futuros distribuidos en rangos junto con una línea central que muestra el valor más probable de estos resultados (percentil 50). A medida que las predicciones se vuelven cada vez más inciertas, estos intervalos de pronóstico se dispersan.

2031. Esta senda es la más probable a pesar de la alta incertidumbre observada por la coyuntura actual. Se estima que la trayectoria de la deuda bruta del GNC convergerá en línea con nuestro escenario central, no obstante, de las distintas interacciones entre las simulaciones realizadas para las sendas futuras del PIB, las tasas de interés, el balance primario y la tasa de cambio. (Gráfico 97). Precisamente este tipo de relaciones simultáneas entre distintas variables podrían desviar la trayectoria de su escenario más probable, no obstante, su probabilidad de impacto sobre la deuda disminuye entre más atípico sea el dato.

Gráfico 97. Fan chart de la deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

En general, la sostenibilidad de la deuda requerirá de disciplina fiscal y mayor crecimiento económico. En ese sentido, el Gobierno procurará una senda de ajuste fiscal consistente con superávits primarios y que, a su vez, concilie un mayor ingreso y gasto más eficiente. El crecimiento del ingreso deberá estar alineado con medidas que aumenten su nivel, luego del esfuerzo fiscal por la emergencia del COVID-19, en línea con la reactivación económica de la actividad productiva. Un nivel de ingreso más alto, un gasto más eficiente, y un alto nivel de crecimiento económico, le permitirá al país financiarse a tasas favorables, lo que a su vez contribuirá con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

4.4 Gestión de la deuda del GNC

El Gobierno mantiene una estrategia activa de seguimiento a los mercados y de actualización de los lineamientos de emisión, con el objetivo de disminuir tanto el gasto financiero como el valor en pesos de la deuda. En efecto, y como se describió previamente, cambios en las principales variables macroeconómicas tienen la capacidad

de modificar la trayectoria central de estos agregados fiscales, no obstante, no son los únicos y pueden estar a la par de los riesgos financieros. Así, en esta sección, se presenta una descripción de los riesgos financieros, algunos hitos en la estrategia de gestión y, por último, una actualización de los lineamientos de composición de emisiones de deuda para el periodo 2020-2023.

4.4.1 Riesgos financieros³¹²

La deuda del GNC tiene riesgo de tipo de cambio e inflación, debido a que un componente importante se encuentra denominado en moneda extranjera (37,3%) y en la unidad de valor real (UVR) que depende de la inflación (19,5%)³¹³. Por lo anterior, movimientos inesperados en estas variables podrían afectar el servicio de deuda de corto plazo, así como el saldo. Usando la volatilidad histórica de las variables dólar, euro y UVR³¹⁴ en un VaR³¹⁵, se determinó que la deuda denominada en moneda extranjera, así como aquella deuda indexada a la inflación, podría aumentar en 3,6% del PIB, mientras que el servicio de deuda de corto plazo podría incrementarse en 0,1% del PIB.

De igual forma, la deuda es susceptible al riesgo de refinanciamiento asociado a la vida media y tiempo promedio de fijación de tasas³¹⁶. En ese caso, estos indicadores han mejorado en 2020 en comparación con los años anteriores, conforme aumenta la vida media del portafolio y el tiempo promedio de fijación de tasas es el más alto de la historia (1,1 años entre junio de 2019 y junio de 2020). Esto último se explica por las fijaciones de tasas variables Libor y Euribor de 69 créditos con entidades multilaterales por valor de US\$13.982 m y €2.799 m, respectivamente. En síntesis, el riesgo de refinanciamiento se ha reducido en la medida en que aumenta la confianza de los inversionistas locales y extranjeros en los títulos de deuda pública respecto a emisiones con plazos cada vez mayores.

³¹² Para los ejercicios de valor en riesgo únicamente se presenta el efecto de la volatilidad de la inflación y la TRM en la deuda, manteniendo constante la senda esperada de ingresos del GNC y del PIB para 2020.

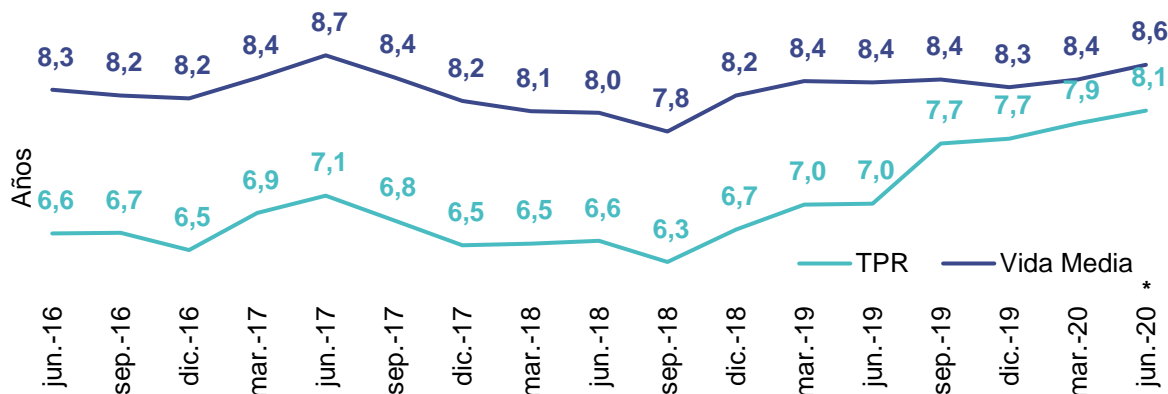
³¹³ Cifras con corte a abril de 2020.

³¹⁴ Cabe resaltar que las correlaciones entre las variables dólar, euro y UVR permiten diversificar el riesgo de mercado en un 12,7% para el saldo y en un 11,6% para el servicio de deuda de corto plazo.

³¹⁵ Es un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales. Para más información ver: <https://www.bbva.com/es/que-es-el-valor-en-riesgo-var/>

³¹⁶ La vida media sirve como indicador de riesgo de la deuda de la Nación frente a movimientos en las tasas de interés, mientras que el indicador de tiempo promedio de re-fijación (TPR) mide cuántos años se necesitan para que el cambio completo en las tasas de interés del mercado tenga efecto sobre la deuda. Un alto valor del TPR indica menor exposición ante movimientos de los tipos de interés y, en la medida en que se eviten altas concentraciones en el corto plazo, habrá doble beneficio: se extenderá la vida media de la deuda y el riesgo de refinanciamiento será menor.

Gráfico 98. Tiempo promedio de re-fijación (TPR) de tasas y vida media³¹⁷.



Fuente: MHCP – DGCPTN. Fecha de corte: 31 de mayo de 2020. * Preliminar: junio de 2020

El riesgo de refinanciamiento de la deuda se origina por una alta concentración de vencimientos en el corto plazo. En esa línea, su medición y gestión evita que la deuda tenga que ser refinanciada a un costo inusualmente alto o, en casos extremos, no pueda pagarse. Es por esta razón que, la Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo (EGDMP) del Gobierno nacional recomienda mantener un límite anual del 8% en los vencimientos como porcentaje del saldo de deuda total. Por su parte, el riesgo de tasa de interés se presenta cuando hay parte del portafolio indexado a tasas variables³¹⁸, o cuando se hacen renovaciones de créditos. Ahora bien, como podemos observar en la Tabla 48 la Nación tiene una exposición de riesgo de tasa de interés de corto plazo que asciende a 0,9% del PIB y un VaR equivalente al 1,8% de la exposición³¹⁹.

Tabla 48. Exposición y VaR³²⁰ (\$ MM)

| | Exposición | VaR |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| TES COP | 3.994 | 106,5 |
| Bonos externos y otros a tasa fija | 15 | 0,5 |
| Tasa variable* | 5.271 | 35,7 |
| VaR agregado | 9.279 | 142,7 |
| VaR diversificado | 9.279 | 119,3 |

Fuente: MHCP - DGCPTN. Fecha de corte: 31 de mayo de 2020.

³¹⁷ Se incluyen los créditos para el financiamiento del FOME, para más información ver recuadro 1.7.

³¹⁸ Si bien la duración de un instrumento de deuda de este tipo es igual al plazo del próximo cupón, para al cálculo del riesgo de tasa de interés se toma el saldo total debido al re-precio periódico del servicio de la deuda ante cambios en el subyacente.

³¹⁹ Hace referencia al monto los bonos cuyos vencimientos son menores o iguales a un año y el saldo total de los créditos a tasa variable, equivalente al 1,3% de la deuda con corte a mayo de 2020.

³²⁰ Utilizando la metodología de análisis de Valor en Riesgo (VaR) se estimó un eventual aumento en el servicio de la deuda del GNC ante un incremento en las tasas de interés, con un nivel de confianza de 95% y un horizonte de tiempo de un año.

4.4.2 Gestión de riesgos de la deuda pública

La gestión de la deuda del Gobierno nacional se puede enmarcar en cinco logros: i) Reducción del riesgo de refinanciamiento; ii) Reducción del riesgo de mercado y exposición a tasa Libor; iii) Fortalecimiento de la liquidez del mercado de TES; iv) Reducción de costos y ampliación de plazos de la deuda externa, y; v) Diversificación de la base de inversionistas. A continuación, se presentan los hitos mencionados:

- 1. De acuerdo con los lineamientos y objetivos de la EGDMP, entre 2019 y en lo corrido de 2020, se realizaron canjes de deuda interna por \$21.300mm, así como redenciones anticipadas por \$9.000mm.** El resultado de estas operaciones permitió a la Nación incrementar la vida media del portafolio de TES en 0,15 años al pasar de 7,06 años en 2018 a 7,21 años en abril de 2020. Adicionalmente, se generó un ahorro fiscal por \$227mm y una reducción del saldo de la deuda por \$642mm.
- 2. Entre el segundo semestre de 2019 y lo corrido de 2020, la DGCPTN lideró una exitosa estrategia de fijación de tasas créditos por US13.982m y €2.799m, los cuales habían sido contratados a tasas variables Libor y Euribor ³²¹ respectivamente.** Lo anterior, aprovechando el favorable contexto internacional de rebajas en los costos de financiamiento. Esto permite no solo reducir el riesgo de mercado en créditos con vencimiento promedio de 14 años, sino además pagar las tasas de interés más bajas para esos plazos en la historia, con 2,42% en promedio.
- 3. Con el fin de fortalecer la liquidez en el mercado de TES, el MHCP creó el mecanismo de préstamo temporal de títulos, como herramienta para que los Creadores de Mercado (CM) puedan mejorar situaciones transitorias de escasez de títulos de deuda pública.** En marzo de 2020, este programa permitió fortalecer la liquidez del mercado de TES en \$1.300mm, cumpliendo con su objetivo principal ante los escenarios de mayor necesidad de referencias específicas.
- 4. En cuanto a Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) externa, en enero de 2020 se emitió un nuevo bono global con vencimiento en 2030, por un valor de USD 1.543m, y se realizó la reapertura del bono global con vencimiento en 2049 por un valor de USD 300m.** De estos, USD 514,4m hicieron parte de una operación de manejo de deuda, consistente en la sustitución parcial del bono global 2021 por los nuevos títulos, mientras que USD 1.328m sirvieron para financiar las necesidades presupuestales de la vigencia 2020. De esta manera, la vida media de los bonos globales pasó de 13,3 años a 13,5 años, mientras que la vida media de la deuda externa

³²¹ Esto permitió reducir la exposición a tasa variable de 12,2 en 2018% a 1,3% en lo corrido del año.

pasó de 11,7 años a 11,9 años. Por su parte, el cupón promedio de la deuda externa pasó de 4,66% a 4,60%.

5. **Colombia sostiene una estructura diversificada de tenencias³²², en donde no existen actores dominantes en el mercado, lo cual ha contribuido a su liquidez y funcionamiento.** Cabe mencionar que, en mayo de 2020 el número de fondos de inversión extranjera registró un crecimiento de 2,5% frente al mismo mes del año anterior.

4.4.2.1 Estrategia de gestión de deuda de mediano plazo

A continuación, se presenta una actualización de los lineamientos publicados en la EGDMP de octubre de 2018, mediante la incorporación de las proyecciones y movimientos más recientes de las variables macroeconómicas y financieras. De esta forma, estas pautas se convierten en una pieza clave para la estructuración de la actualización del plan financiero de 2020 y la formulación correspondiente a 2021, presentados en el capítulo 1 y 2 de este documento. Es importante recordar que, estos lineamientos son guías indicativas y están sujetos a desviaciones tácticas, dependiendo de los objetivos de la EGDMP.

En tal sentido, se contempla un rebalanceo en las fuentes de financiación, pasando de 72% a 80% en deuda interna y de 28% a 20% en deuda externa, respecto a los resultados que se presentaron en el MFMP2019 (Tabla 49). Estos incorporan tanto la volatilidad del tipo de cambio durante el primer trimestre de 2020, y su estimación para el mediano plazo, así como la convergencia de las expectativas de inflación al punto medio del rango meta, lo cual facilita una mayor ponderación de emisiones en UVR.

Las coordenadas (80%,20%) son el resultado de un proceso de optimización costo-riesgo. En estas se restringen las soluciones de esquina y se tienen en cuenta *drivers* importantes, como la liquidez de la curva soberana tanto en moneda local como extranjera, así como los beneficios del acceso al crédito con la banca bilateral y multilateral.

Ahora bien, es importante resaltar que la coyuntura actual obligó a realizar un ajuste en la ponderación de las fuentes para 2020 y 2021. Esto debido al contexto macroeconómico y financiero global, al aumento de las necesidades de financiamiento del GNC para atender la emergencia provocada por la pandemia del COVID-19, así como la capacidad de absorción del mercado local de TES.

³²² La participación de los Fondos de Capital Extranjero (FCE) en el mercado local de deuda (TES) pasó de 1,23% del total en 2010 hasta promediar 25,2% entre enero de 2018 y abril de 2020.

Tabla 49. Lineamientos de Estrategia MFMP2019 vs MFMP2020

| Mercado | Moneda | Tasa | Estrategia de emisión | |
|---------------|--------|----------|-----------------------|----------|
| | | | MFMP2020 | MFMP2019 |
| Deuda interna | COP | Fija | 59.5% | 54.4% |
| | UVR | Fija | 20.5% | 18.1% |
| Deuda externa | USD | Fija | 12.5% | 16.9% |
| | EUR | Fija | 4.2% | 6.5% |
| | USD | Variable | 3.3% | 4.1% |

Fuente: MHCP – DGCPTN.

En resumen, al tener en cuenta las restricciones de la capacidad de absorción del mercado local de TES y la ralentización de los flujos de IEP en títulos de deuda interna, para 2021 se prevé un rebalanceo que converja a una relación de 70/30. Lo anterior, ponderando un poco más el endeudamiento en moneda extranjera con el fin de reducir la presión en el mercado de TES.

4.5 Estimación de riesgos fiscales

Los riesgos fiscales hacen referencia a posibles choques que generarían desviaciones del balance fiscal y de la deuda pública con respecto al escenario base trazado en este marco. Su materialización puede afectar la trayectoria de corto y mediano plazo de las finanzas públicas. En Colombia, al igual que en otros países, se han hecho múltiples esfuerzos para gestionar adecuadamente estos riesgos fiscales, a través de su mitigación y transferencia.

De acuerdo con el FMI, los riesgos fiscales pueden ser directos o contingentes y estos, a su vez, explícitos o implícitos. Mientras que los riesgos fiscales explícitos tienen origen contractual, los implícitos se refieren más a obligaciones morales. Por su parte, los riesgos fiscales directos son ciertos independientemente del curso de los hechos, mientras que los riesgos fiscales contingentes dependerán de la materialización de ciertos eventos³²³. A partir de esta definición, en esta sección se presenta un análisis de los riesgos fiscales no explícitos (directos implícitos según definición de FMI) y contingentes. Adicionalmente, se presenta una cuantificación de potenciales riesgos fiscales y las estrategias de mitigación implementadas por el Gobierno nacional, junto con los montos cubiertos (Tabla 50).

³²³ Polackova, Hanna. Pasivos Contingentes un Riesgo Fiscal Oculto–FMI. Marzo 1999.

Tabla 50. Estimación y medidas financieras de mitigación de los riesgos fiscales

| Fuente | Valoración y medidas de mitigación | | | |
|-------------------------------------|------------------------------------|--------------|--|---------------------------------|
| | Costo 2020 | Costo 2019* | Mecanismos de mitigación | Cobertura (% del PIB) |
| Pasivo pensional | 107 | 107,2 | » Fondo de Garantía de Pensión Mínima | » 4,9 |
| Cesantías retroactivas | 0,18 | 0,17 | » Asignaciones presupuestales | » N/A |
| Fondo Nacional de Garantías | 0,34 | N/A | » No existen mitigantes | » N/A |
| Pasivos no explícitos | 107,5 | 107,4 | | 4,9 |
| Fondo Nacional de Garantías | 0,58 | N/A | » No existen mitigantes | » N/A |
| Desastres naturales | 4,91 | 5,00 | » Bono catastrófico sísmico ³²⁴ » Línea de crédito contingente (CAT-DDO) | » 1,48 » 0,89 |
| Entidades territoriales | 2,70 | No estimado | » Fondos de Contingencias y provisiones presupuestales locales | » N/D |
| Sentencias y conciliaciones | 1,66 | 2,08 | » Reglamentación aportes al Fondos de Contingencias de Entidades Estatales–FCEE (en proceso) | » N/A |
| Asociaciones Público-Privadas (APP) | 0,92 | 0,55 | » FCEE | » 3,11 |
| Capital exigible ³²⁵ | 0,31 | 0,29 | » No existen mitigantes | » N/A |
| Garantías de la Nación | 0,16 | 0,21 | » FCEE » Contragarantías | » 0,36 » 9,84 ³²⁶ |
| Sector Financiero | No estimado | No estimado | » Seguro de depósitos FOGAFIN | » 21,21 |
| Pasivos contingentes | 11,24 | 8,13 | | 36,89 |

Fuente: MHCP – DGPM. Estimación presentada en el MFMP2019.

³²⁴ CATBOND sísmico se emitió en conjunto con los países de la Alianza del Pacífico en 2018. Colombia tiene una cobertura hasta de USD 400m que, en caso de cumplirse ciertos parámetros en magnitud y profundidad en un sismo, se activaría un pago.

³²⁵ El capital exigible se constituye en una forma de capitalización de organismos multilaterales

³²⁶ Corresponde a la potencial cobertura con el mecanismo de contragarantías, que según los tipos de contratos representa una cobertura cercana al 85% del monto expuesto. No constituyen recursos económicos disponibles.

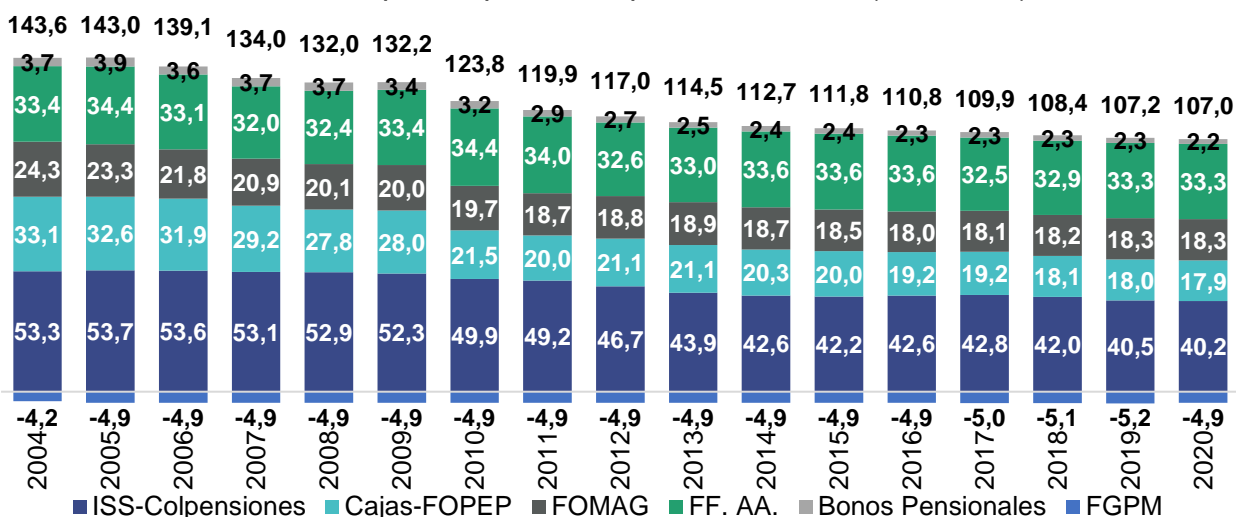
4.5.1 Pasivos directos no explícitos

4.5.1.1 Seguridad social

El sistema pensional colombiano ha experimentado cambios importantes en las últimas décadas, que han contribuido a su sostenibilidad financiera. En particular, estas medidas han estado enfocadas en dos puntos principales: i) El ajuste de los beneficios y el aumento de aportes de los afiliados, debido a los cambios demográficos que ha experimentado el país; y ii) El desmonte gradual de regímenes especiales, que resultaban costosos y beneficiaban a un grupo reducido de personas. Estos ajustes han permitido destinar recursos a programas de protección a la vejez, tales como Colombia Mayor y BEPS.

El pasivo pensional de las principales entidades que componen el Régimen de Prima Media (RPM) (Gráfico 99), ha venido mostrando una reducción continua entre 2004 y 2020³²⁷. Este comportamiento se explica por la tendencia decreciente de los pasivos tanto del FOPEP, que incluye los regímenes cuyo marchitamiento empezó desde el Acto Legislativo 01 de 2005, como del FOMAG. Para el pasivo del FOMAG, su tendencia está relacionada con el cambio en las condiciones para el acceso de los profesores públicos a una pensión, definidas en la Ley 812 de 2003 (PND 2002-2006).

Gráfico 99. Evolución del pasivo pensional por entidades³²⁸ (% del PIB)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos – DNP (2020)

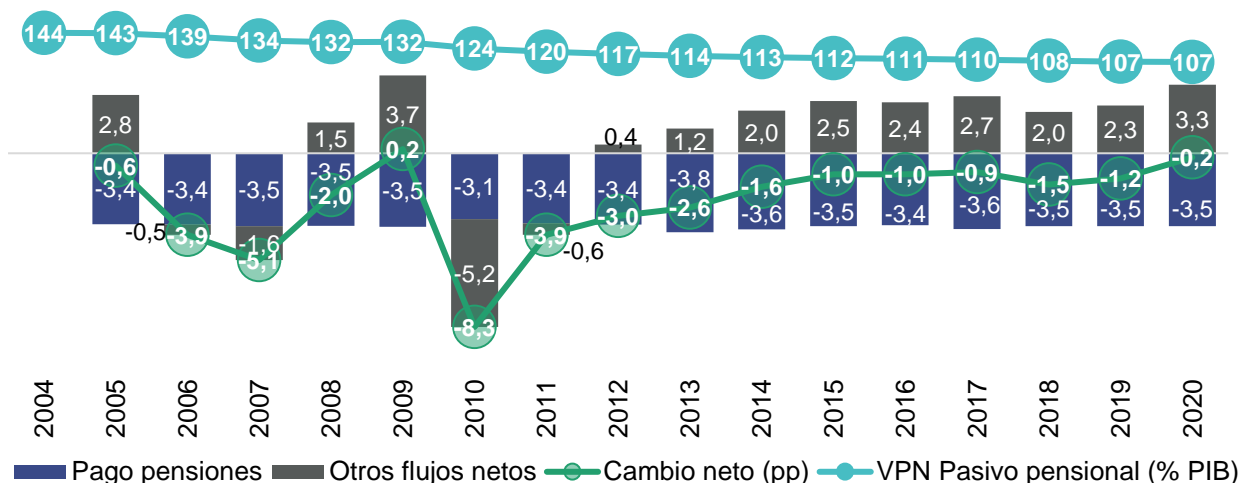
³²⁷ El VPN del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) se muestra en negativo debido a que, a la fecha, dicho fondo cuenta con activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones.

³²⁸ El pasivo para cada año se calculó con un horizonte de 50 años y una tasa de descuento del 4%.

Colpensiones ha venido reduciendo gradualmente su pasivo, mientras que el de las Fuerzas Armadas permanece constante. Esto ha sido resultado de las medidas tomadas para ajustar los beneficios en las Leyes 797 de 2003, 860 de 2003, el Acto Legislativo 01 de 2005, entre otras. Por su parte, el pasivo de las Fuerzas Armadas se ha mantenido relativamente constante frente al PIB, en cuanto es un régimen especial que se mantiene activo y que no ha estado sujeto a reformas importantes en los últimos años.

Ahora bien, el cambio anual en el VPN del pasivo pensional puede explicarse por el pago de mesadas pensionales (amortización del pasivo), o por cambios en el volumen o precio de este (otros flujos netos³²⁹). El Gráfico 100 desagrega estos efectos y muestra su contribución al cambio anual del pasivo pensional.

Gráfico 100. Flujos de pagos pensionales y cambio neto en el pasivo pensional



Fuente: Dirección de Estudios Económicos – DNP (2020). Cálculos MHCP – DGPM.

En 2009, y durante el periodo 2014-2019, los otros flujos netos restaron velocidad a la reducción del pasivo generada por los pagos de este (amortizaciones). Estos años coinciden con aumentos nominales significativos en las pensiones, en cuanto estuvieron precedidos por choques inflacionarios (2008 y 2015-2017) o por decisiones de mayores incrementos reales en el salario mínimo (2014 y 2018-2020). La importancia del salario mínimo en el pasivo pensional –el cual creció 6% en promedio en estos periodos– se debe a que una alta proporción de los pensionados reciben mesadas por este valor.

La reducción observada en 2010 estuvo asociada a una disminución del pasivo del FOPEP y del ISS (Gráfico 99). Asimismo, es el resultado de una baja inflación (2%) en

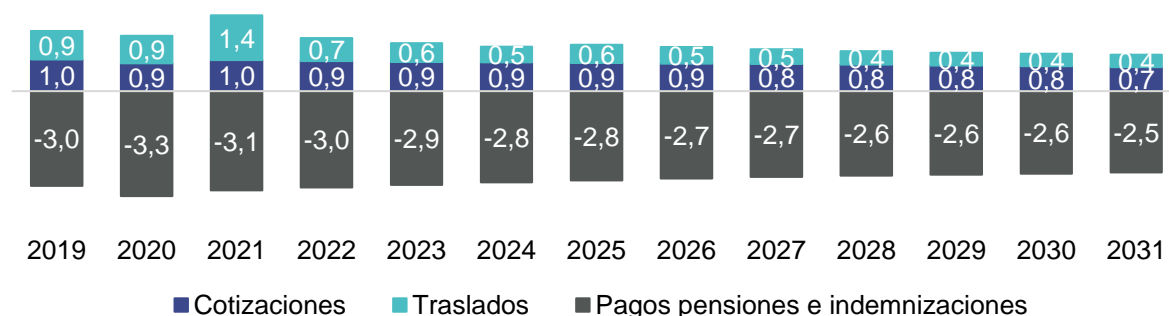
³²⁹ Se incluyen cambios en supuestos demográficos que afecten el número y la duración de las mesadas pensionales, el crecimiento del salario mínimo y la inflación, decisiones judiciales sobre el acceso a pensiones, entre otros. Así mismo, se tienen en cuenta cambios de información y de metodología para el cálculo del pasivo.

2009 y el crecimiento relativamente bajo del Salario Mínimo (3,6%) en este año, que afectaron en menor medida el ajuste de las mesadas. La reducción de los pasivos del FOPEP y del ISS se explica por un ajuste en su cálculo, como resultado de la modificación en el Acto Legislativo 01 de 2005 del régimen de transición definido inicialmente en la Ley 100 de 1993. Este cambio redujo el grupo de personas a quienes les aplicaba el régimen de transición³³⁰.

4.5.1.1.1 Choques sobre la senda proyectada de aportes del GNC a pensiones

En línea con lo presentado en los capítulos previos, algunas de las medidas tomadas para enfrentar la emergencia ocasionada por el COVID-19 afectarán las cotizaciones que se realizan al sistema pensional. El deterioro estimado en el mercado laboral reducirá las cotizaciones al sistema³³¹, lo que se sumará a los efectos del Decreto Legislativo 558 de 2020 que permitió la reducción temporal de la cotización a pensiones³³². En consecuencia, por estas dos razones se estima una reducción de los aportes a Colpensiones cercana al 0,1% del PIB durante la presente vigencia. En 2021, se esperan traslados extraordinarios de personas que tienen demandas en curso, por lo que los ingresos por traslados se ubicarían en 1,4% del PIB.

Gráfico 101. Proyección de ingresos y gastos de Colpensiones (% del PIB)



Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

En el mediano plazo se espera que los aportes de la Nación a Colpensiones se mantengan alrededor del 1,4% del PIB. Esto se debe a que los pagos por pensiones se irán reduciendo levemente, en la medida en que haya un menor crecimiento de nuevos

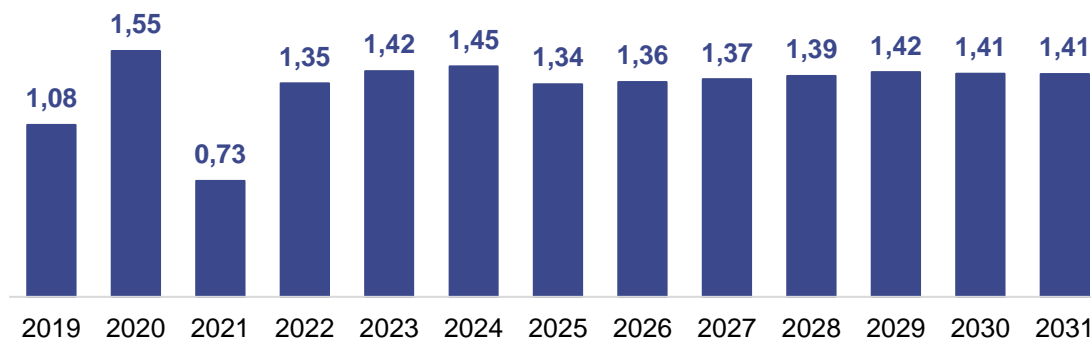
³³⁰ El Acto Legislativo modifica el régimen de transición hasta el año 2010, exceptuando los afiliados que al momento de su expedición contaran con 750 semanas cotizadas, para quienes se prolongó hasta el año 2014.

³³¹ El efecto de la reducción en el número de ocupados sobre las cotizaciones en Colpensiones debe ponderarse por la informalidad y por el porcentaje de los cotizantes que pertenecen a este régimen.

³³² Para cuantificar este efecto se modeló la suspensión completa de los aportes por dos meses en 2020.

pensionados. Esta tendencia responde a la menor proporción de afiliados a Colpensiones que se ha observado en las últimas décadas como resultado de la creación del RAIS. Por otro lado, se espera que el valor de los traslados desde el RAIS tienda a reducirse hacia el 0,4% del PIB en el mediano plazo, conforme el mecanismo de doble asesoría³³³ funcione de manera efectiva.

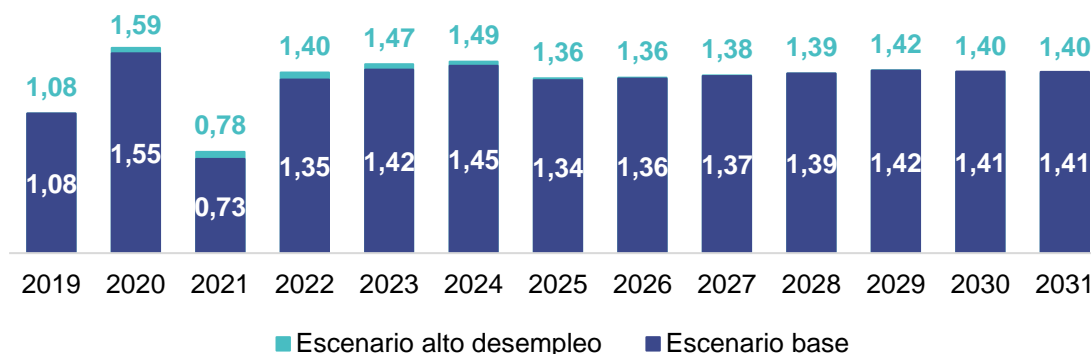
Gráfico 102. Aportes de la Nación a Colpensiones (% del PIB)



Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

A continuación, se presentan tres escenarios de transferencias de la Nación a Colpensiones, considerando supuestos estresados: i) Mayor impacto de la emergencia del COVID-19 sobre el mercado laboral; ii) Un mayor crecimiento real del salario mínimo; y iii) Disminución acelerada del valor de los traslados, de acuerdo con criterios de racionalidad.

Gráfico 103. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Mercado laboral

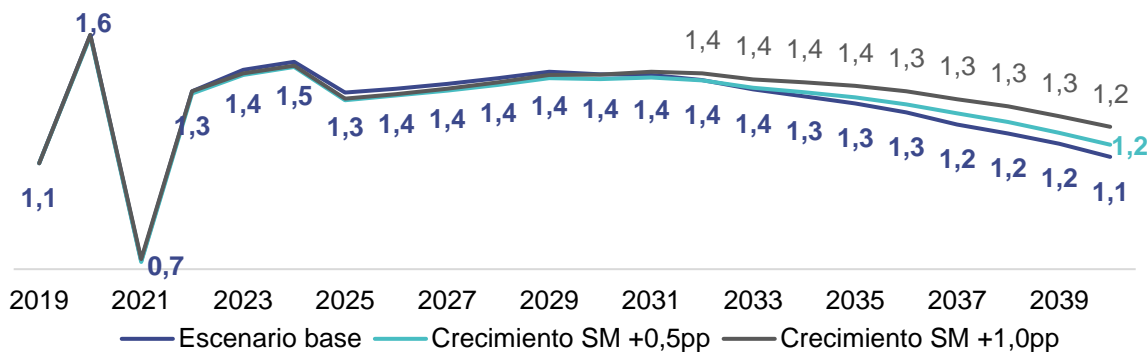


Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

³³³ La doble asesoría es un mecanismo al que tienen derecho los afiliados para tomar una decisión informada respecto a cuál régimen le conviene más para jubilarse. Desde 2016 es obligatoria para trasladarse de régimen.

En el escenario en que la emergencia por el COVID-19 tenga un mayor impacto sobre el mercado laboral, duplicando el número de personas que en 2020 dejan de cotizar a Colpensiones frente al escenario base, los aportes que la Nación realiza a esta entidad aumentarían a cerca de 1,5% del PIB entre 2022-2023 (Gráfico 103). El efecto de un mercado laboral más deteriorado es evidente hasta 2024, en la medida que la recuperación del choque experimentado en 2020 toma más tiempo. Después de 2025 los aportes de la Nación vuelven a niveles similares a los estimados en el escenario base.

Gráfico 104. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Salario Mínimo



Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

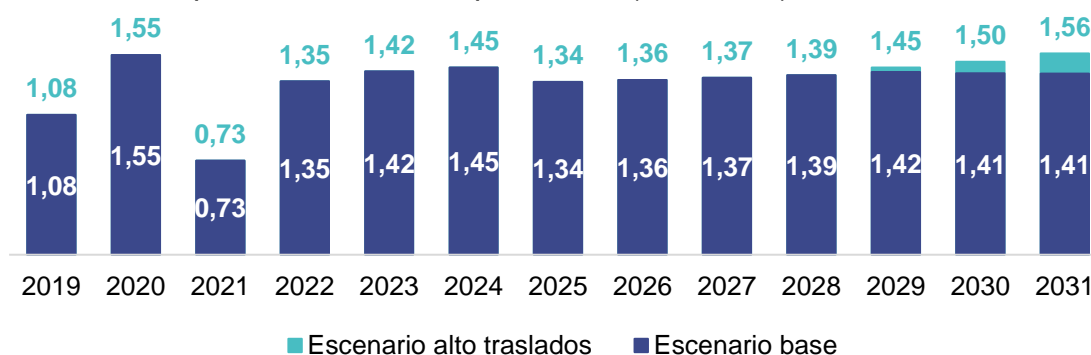
Por otra parte, mayores crecimientos reales del salario mínimo aumentan los aportes de los afiliados y el pago de las mesadas a los pensionados, toda vez que este es el ingreso que la mayoría de estas personas recibe. Recientemente, el salario mínimo ha registrado crecimientos reales entre 0,5pp y 1,0pp por encima del supuesto de 1,0% del escenario base. De mantenerse esta tendencia, no habría un efecto evidente en el mediano plazo, en la medida en que el aumento en los pagos de mesadas se compensa con el aumento en las cotizaciones de un mayor número de afiliados. Sin embargo, en el largo plazo, los aportes de la Nación a Colpensiones tenderían a aumentar paulatinamente como resultado de un mayor costo asociado.

Los traslados son un proceso voluntario donde usualmente se toman decisiones bajo incertidumbre³³⁴, por lo que algunas personas no logran beneficiarse del mismo al momento de jubilarse. Teniendo en cuenta lo anterior, se modeló un escenario alternativo en el que las decisiones de traslado tienden a ser racionales. De esta manera, durante el periodo 2021-2031 se restringen los traslados progresivamente para aquellas personas cuya combinación de edad, semanas cotizadas y densidad de cotización sugiere que alcanzarían las semanas requeridas para pensionarse en Colpensiones y obtendrían una mesada mayor a la esperada en el RAIS.

³³⁴ La decisión de trasladarse depende de variables subjetivas (por ejemplo, consejos de personas cercanas e información de medios de comunicación) por lo que puede incluso implicar un beneficio un menor para el afiliado que lo realiza. Al respecto, para dar elementos de decisión se creó el mecanismo de doble asesoría.

Este cambio en las decisiones de los afiliados podría afectar el balance de Colpensiones, toda vez que los ingresos por este concepto mejoran el flujo de caja en el corto plazo, pero generan presiones en el pago de pensiones en el mediano y largo plazo³³⁵. Bajo un escenario en el que los traslados tienden a ser racionales, como se explicó en el párrafo anterior, el valor de los mismos en los próximos años se reduce desde el 0,9% del PIB en 2020 hasta 0,25% del PIB en 2031. En consecuencia, los aportes de la Nación a Colpensiones aumentan gradualmente desde 2029 para cubrir esta reducción, tal como se muestra en el Gráfico 105.

Gráfico 105. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Traslados

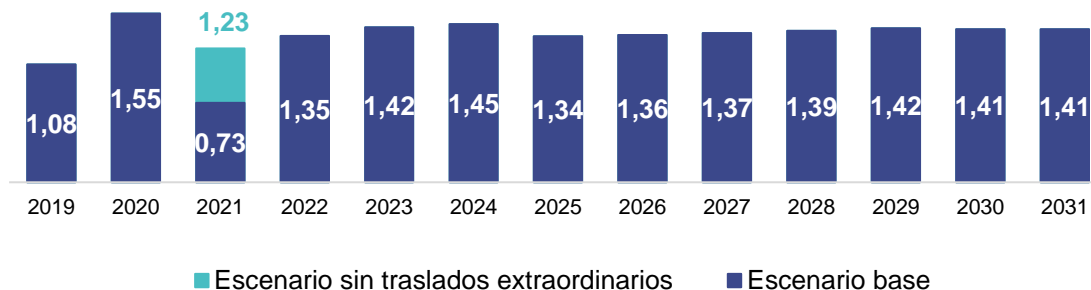


Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

Como ya se mencionó en el capítulo del plan financiero 2021, para esa vigencia se proyecta un ingreso por traslados extraordinarios desde el RAIS, concerniente a un aproximado de treinta mil demandas de afiliados con menos de diez años para su edad de jubilación. No obstante, existe la posibilidad de que estos traslados no se realicen en una misma vigencia, por lo que se afectarían los recursos que se esperan por este concepto en 2021. De ser así, la transferencia de la Nación a la entidad para este año se incrementaría en 0,5pp del PIB.

³³⁵ En el corto plazo se recibe el stock de ahorro de los afiliados que se trasladen desde el RAIS. Pero, dadas las condiciones de jubilación de Colpensiones, se generan mayores erogaciones de mesadas pensionales en el mediano y largo plazo.

Gráfico 106. Aportes de la Nación a Colpensiones sin Traslados 2021 (% del PIB)

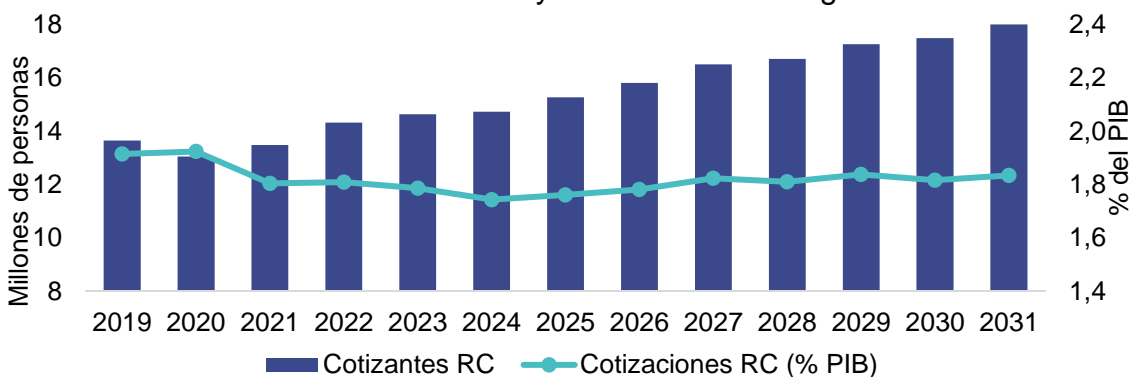


Fuente: Modelo pensional CEDE. Cálculos MHCP – DGPM.

4.5.1.1.2 Choques sobre la senda proyectada de aportes del GNC a salud

Debido a la emergencia económica y social que se presenta a causa del COVID-19, se prevé un choque en el mercado laboral que afectará la cantidad de cotizantes del Régimen Contributivo (RC). Ahora bien, aunque el efecto de la pandemia sobre el mercado laboral sigue siendo incierto en su magnitud, las estimaciones preliminares sugieren una caída en las cotizaciones cercana a los \$715mm, explicada en una reducción de cerca del 4,4% de cotizantes³³⁶, consistente con la caída esperada en la actividad económica. Sin embargo, estos ingresos se mantendrían constantes en 1,9% del PIB. Entre 2022 y 2031 se prevé que las cotizaciones oscilen entre 1,8% y 1,9% del PIB, de acuerdo con la recuperación de la economía y del mercado laboral.

Gráfico 107. Evolución de cotizantes y cotizaciones al Régimen Contributivo



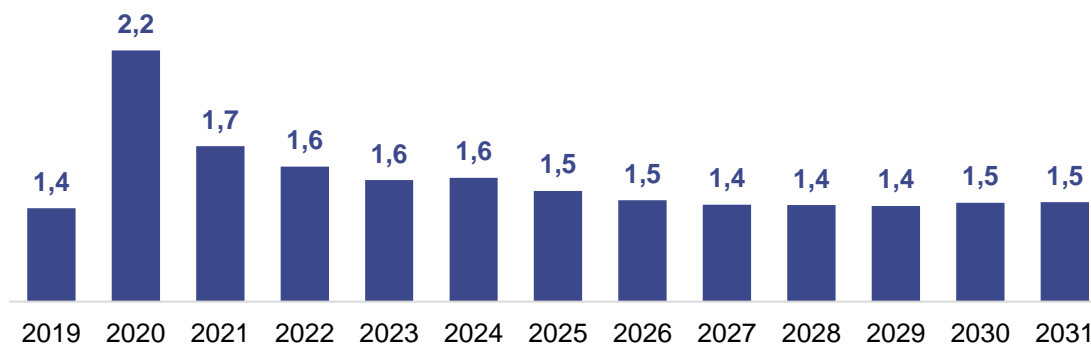
Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

³³⁶ El número de cotizantes al régimen contributivo a cierre de 2019 fue 13.650.534.

En este sentido, el escenario base de la estimación de 2020 muestra un aumento de 0,8pp del PIB en los aportes que hace la Nación para aseguramiento en salud (Gráfico 108). Este incremento se explica por las transferencias que recibirá la ADRES desde GNC, con cargo al FOME, y cuyo objetivo es cubrir las necesidades del sistema de cara a la emergencia, como se mencionó en el Plan Financiero de 2020. En contraste, para el mediano plazo se espera una reducción de estos aportes, en línea con el crecimiento de la población, la recuperación del mercado laboral tendrá tasas de crecimiento promedio de 1,9% en la cantidad de los ocupados, lo que llevará al aumento de los ingresos de los cotizantes.

El escenario base es consistente con un crecimiento anual promedio de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) de 5,25% y un incremento real del salario mínimo del 1,0%. Cambios en estas variables pueden afectar los gastos e ingresos del SGSSS, por lo que se realizaron ejercicios de sensibilidad ante variaciones en las mismas (Gráfico 109).

Gráfico 108. Aportes de la Nación para aseguramiento en salud (% del PIB)



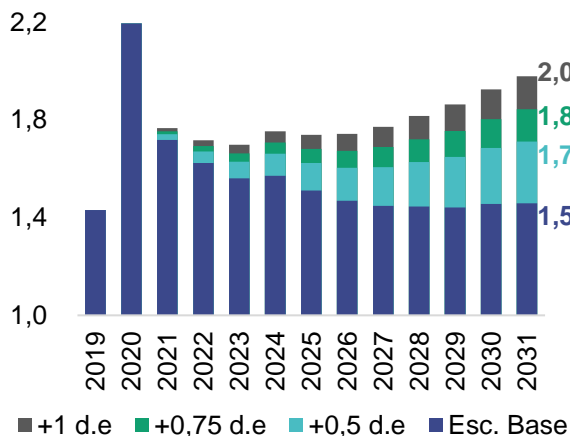
Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

La UPC es la prima que financia las tecnologías y servicios de salud, que hacen parte del Plan de Beneficios en Salud de los Regímenes Contributivo (RC) y Subsidiado (RS). Su cálculo se realiza anualmente, sin embargo, se hacen actualizaciones integrales cada dos años, teniendo en cuenta la metodología definida por la Ley 1438 de 2011³³⁷. Así mismo, todos los años se hacen revisiones a frecuencias de uso y consumo de servicios aprobados, así como a la variación en los precios de estos.

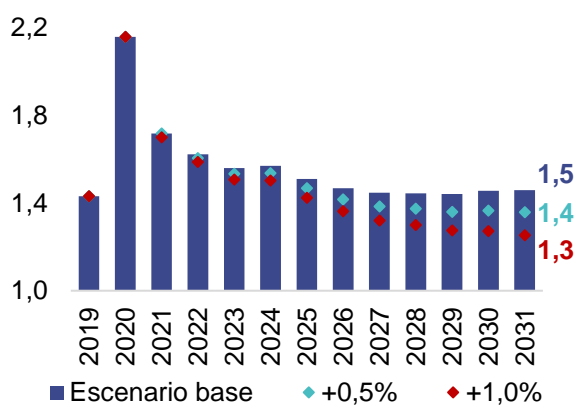
³³⁷ Art. 25: “El plan de beneficios deberá actualizarse integralmente una vez cada dos (2) años atendiendo a cambios en el perfil epidemiológico y carga de la enfermedad de la población, disponibilidad de recursos, equilibrio y medicamentos extraordinarios no explícitos dentro del plan de beneficios”.

Gráfico 109. Escenarios de transferencia de GNC a ADRES (% del PIB)

Panel A. Crecimiento de la UPC



Panel B. Crecimiento del salario mínimo (SM)



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

Para llevar a cabo un ejercicio de sensibilidad, se estimaron dos escenarios en donde el crecimiento del valor de la UPC se incrementa entre 0,5 y 1 desviaciones estándar del crecimiento real de los últimos 10 años de la UPC frente al escenario base³³⁸. Se observa que este cambio puede aumentar las transferencias anuales de la Nación a ADRES entre 0,1pp y 0,3pp del PIB en el mediano plazo.

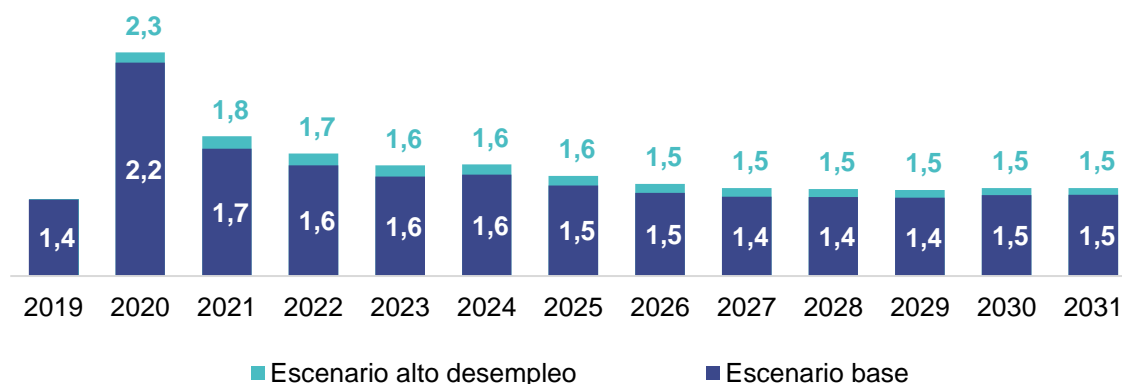
En los últimos años, el crecimiento real promedio del salario mínimo ha estado por encima de la productividad laboral media de la economía³³⁹. En este sentido, se evaluó el efecto de que el crecimiento real del salario mínimo en el mediano plazo se ubique entre 1,5% y 2% (0,5pp y 1pp mayor que en el escenario base, respectivamente). Estos cambios reducirían entre 0,05pp y 0,2pp del PIB por año las transferencias de la Nación a ADRES, toda vez que aumentarían las cotizaciones al RC, solo considerando el efecto en el salario.

Respecto a la incidencia del deterioro del mercado laboral en las necesidades de ADRES, un mayor impacto de la emergencia sobre este podría incrementar los aportes que la Nación realiza a la entidad. En este sentido, un mayor deterioro del mercado laboral en donde se proyecta una caída de 9,3% en el número de ocupados, generaría una disminución en cerca de 8,3% de los cotizantes, presionando las transferencias de la Nación en promedio en 0,1pp del PIB en el mediano plazo por encima del escenario base como se muestra en el Gráfico 110. Esta presión iría acompañada de una lenta recuperación del mercado laboral frente al escenario base.

³³⁸ La información sobre la línea base de crecimiento de la UPC fue otorgada por el Ministerio de Salud.

³³⁹ De acuerdo con el DANE, la productividad laboral entre 2015 y 2019 ha aumentado en promedio 0,24%, mientras que el crecimiento real promedio del salario mínimo ha sido 1,4% en el mismo periodo.

Gráfico 110. Aportes Nación a ADRES (% del PIB) – Mercado laboral



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos DGPM – MHCP.

4.5.1.1.2.1 Consideraciones sobre la política de presupuestos máximos

La Ley 1955 de 2019, en su artículo 240, definió un nuevo mecanismo de gestión para los servicios y tecnologías no financiados con cargo a la UPC, basado en los techos o presupuestos máximos³⁴⁰. Este mecanismo supone dos cambios fundamentales frente a los recobros: i) El pago se realiza de manera anticipada por la ADRES y ii) La EPS asume la gestión del riesgo financiero y del riesgo en salud.

La gestión de los servicios y tecnologías en salud no financiados con cargo a la UPC, a través de los techos o presupuestos máximos, genera predictibilidad en la asignación de recursos tal y como sucede con la UPC. Funciona en la práctica como una prima de seguros y genera incentivos para que las EPS se comporten como compradoras inteligentes, disminuyendo la dispersión en los valores recobrados y en el número de procesos administrativos. Además, por girarse de manera anticipada, mejora el flujo de recursos al SGSSS. Cabe mencionar que esta política no está exenta de riesgos que puedan afectar el valor de las primas reconocidas³⁴¹.

La forma de cálculo de estos presupuestos máximos se realiza por EPS, con base en los recobros presentados en vigencias anteriores. En detalle, el techo por EPS incorpora la prescripción histórica, un ajuste prospectivo sobre las cantidades y los valores máximos de reconocimiento, lo que hace más eficiente el sistema, y se traduce en una

³⁴⁰ Hasta el 31 de diciembre de 2019, los servicios y tecnologías en salud no financiados con cargo a la UPC eran gestionados por las EPS, quienes se encargaban de la prescripción y suministro de estos. Estos gastos eran luego recobrados a la ADRES o las entidades territoriales, dependiendo del régimen en salud al que pertenecieran los afiliados.

³⁴¹ Por ejemplo, la innovación tecnológica puede hacer que tanto los médicos prescriptores como los usuarios tengan acceso a tecnologías nuevas que pueden implicar un alto costo por unidad. Existe un caso similar con las enfermedades huérfanas, aunque con estas últimas se ha establecido un esquema de mitigación en el cual se hace seguimiento a los nuevos enfermos. Además, la ADRES hace un reconocimiento a las EPS fuera del presupuesto máximo por este concepto.

racionalización del gasto en salud³⁴². Nótese que, al calcularse de esta manera, se reconoce que la distribución de patologías entre los pacientes que atiende cada EPS del sistema no es homogénea.

Dado que los presupuestos máximos son recalculados de manera periódica, para garantizar su suficiencia, su actualización puede aumentar el gasto corriente, pero mitiga las contingencias sobre la deuda. Así mismo, debido a que se construyen a partir de valores eficientes, su crecimiento obedece únicamente a mayores frecuencias de uso, las cuales se explican por el envejecimiento de la población y cambios en el perfil epidemiológico. Así, debido a los incentivos del mecanismo, existe una motivación por parte de las EPS para racionalizar este gasto³⁴³.

4.5.1.2 Cesantías retroactivas³⁴⁴

Para 2020, se estima que la deuda por cesantías retroactivas alcance un valor de \$1.840mm³⁴⁵. La causación de las cesantías retroactivas genera un pasivo que se conoce en la metodología de construcción de las cuentas fiscales como deuda no explícita, porque no está incluido ni en el servicio de la deuda pública ni en las cuentas por pagar.

Aunque anualmente se presenta un aumento en el salario y en el tiempo de servicio promedio del empleado, la disminución en el número de personas que tienen derecho a esta contraprestación explica la reducción de este pasivo durante los últimos años. En efecto, la disminución anual del número de personas beneficiadas con este régimen durante los últimos tres años se ha mantenido: 10,1% en 2017, 8,3% en 2018 y en 7,7% en 2019. Ahora bien, para 2020 la disminución de la deuda será apenas de 0,2%, inferior a la tendencia de los últimos tres años, lo cual se explica por el menor número de retiros definitivos de funcionarios beneficiarios de este régimen³⁴⁶ (Gráfico 111).

³⁴² Para el cálculo de los techos, se definen las cantidades en función del tipo de servicio o tecnología en salud, y luego, para cada tipo de tecnología, se estiman los valores máximos de reconocimiento por parte del SGSSS, con base en valores máximos de recobro y precios regulados.

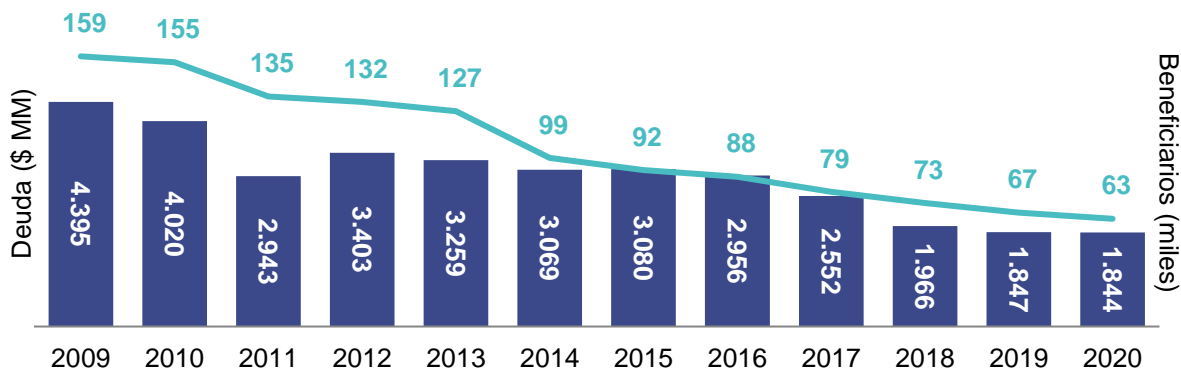
³⁴³ Bajo el mecanismo de recobros, las EPS contaban con un plazo de 3 años, contados a partir de la prestación del servicio o tecnología, para la presentación de los recobros, que posteriormente debían ser sometidos a un proceso de auditoría, generando no solo un rezago en los pagos sino diferencias frente a las glosas impuestas, lo que generaba aumentos en la deuda.

³⁴⁴ Existen dos regímenes de cesantías vigentes en el país: i) de cesantías retroactivas, donde el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador un mes de salario por cada año de servicio, tomando como base para la liquidación el último salario mensual devengado; ii) de cuenta individual, donde el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador, un mes de salario por el último año calendario de servicio (o la fracción correspondiente) tomando como base de liquidación el último salario mensual devengado, monto que debe ser girado a una cuenta individual en un fondo de cesantías (Ley 50 de 1990). Aunque vigente en términos de reconocimiento de derechos adquiridos, el régimen de cesantías retroactivas ya no se aplica.

³⁴⁵ Se calcula como el diferencial entre las cesantías totales causadas y las cesantías parciales pagadas y presupuestadas

³⁴⁶ Se considera factor explicativo que mediante la Ley 1821 del 2016 se modificó de 65 a 70 años la edad máxima de retiro forzoso de las personas que desempeñan funciones públicas.

Gráfico 111. Evolución de la Deuda por Cesantías Retroactivas



Fuente: MHCP – DGPM.

Recuadro 4.2. Política de garantías de crédito a través del Fondo Nacional de Garantías³⁴⁷

Este recuadro presenta el programa de créditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías–FNG denominado “Unidos por Colombia”, el cual está dirigido a empresas de todos los tamaños y trabajadores independientes, con el fin de mitigar los efectos adversos de las medidas adoptadas en el marco de la emergencia sanitaria, social y económica asociada a la pandemia del COVID-19. Esta política pública tiene tres ejes: la capitalización del FNG, la provisión de garantías para nuevas líneas de crédito y el subsidio a las comisiones.

Las medidas de confinamiento y el posterior choque macroeconómico produjeron una caída transitoria en el ingreso y un aumento de la aversión al riesgo en la economía, respectivamente. Este escenario requiere la implementación de políticas económicas que le permitan a las empresas compensar intertemporalmente la caída en sus ingresos con nuevos créditos, en un contexto donde el riesgo se ha exacerbado. A lo anterior se suma la ausencia de colaterales (Beck *et al*, 2008)³⁴⁸ o la informalidad de la propiedad (Beck y Levine, 2005)³⁴⁹ de las Mipymes que reduzcan las asimetrías de información y el riesgo de impago. En esta coyuntura, para el Gobierno nacional es fundamental proteger el empleo y mantener las relaciones crediticias de la economía, por lo que implementó una política económica de emisión de garantías públicas que evitará un racionamiento del crédito.

³⁴⁷ Este recuadro fue elaborado por Javier Cuéllar, Nancy Zamudio, Daniel Lacouture y Jaime Gaona. Los autores agradecen los insumos y comentarios recibidos de parte de Davinson Stev Abril, Santiago Aldana, Luis Enrique Ramírez y John Ricardo Cortés, funcionarios del Fondo Nacional de Garantías.

³⁴⁸ Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Martínez Pería, M. (2008b). Bank financing for SMEs around the World: Drivers, obstacles, business models, and lending practices. Policy Research Working Paper 4785, World Bank, Washington, DC.

³⁴⁹ Beck, T., & Levine, R. (2005). Legal institutions and financial development. In C. Menard, & M. Shirley (Eds.), Handbook of new institutional economics. Dordrecht: Kluwer.

Se estima que para el 2023 estos créditos garantizados por la Nación tendrán un costo fiscal cercano a \$3.472mm y un riesgo contingente por el orden de \$5.896mm. El costo fiscal asociado al programa es bajo en comparación con la liquidez que entra a la economía y el horizonte de tiempo de la política. La evidencia empírica muestra que las facilidades de crédito con garantías públicas tienen un efecto positivo sobre el crecimiento de las empresas, a través de incrementos en la producción y la generación de empleo (Meléndez *et al*, 2014)³⁵⁰.

Durante esta coyuntura, la emisión de garantías se ha convertido en una opción de política pública. En efecto, según el FMI³⁵¹, los países del G20 han tomado la emisión de garantías como una alternativa financiera de amplio uso (5% del PIB global). En países avanzados se destaca la emisión de garantías en Francia por valor cercano al 13,9% del PIB, mientras que en EE.UU. cubren hasta 100% de los créditos dispuestos. En la región, países como Chile, Perú y México han adelantado programas de garantías públicas como política para enfrentar la crisis. De esta manera, la decisión del Gobierno colombiano de fortalecer patrimonialmente al FNG y, con ello, aumentar su capacidad de emisión de garantías, se enmarca en una tendencia global de amplio uso.

1. Descripción del programa “Unidos por Colombia”

Para aumentar la capacidad de apalancamiento, el Gobierno nacional capitalizó al FNG por un valor total de \$3.250mm, con recursos provenientes de empresas y fondos con excesos de capital y/o liquidez³⁵². El monto de créditos apalancados con este capital depende del porcentaje de cobertura y la razón de apalancamiento³⁵³. Por ejemplo, con garantías del 80% y una relación de apalancamiento de 11,3, el FNG podría apalancar hasta \$46.200mm en créditos, lo que representa cerca de 5% del PIB³⁵⁴. Ahora, los créditos apalancados podrían alcanzar hasta 6% del PIB en caso de utilizar toda la capacidad de emisión de garantías que permite la regulación vigente. Considerando que actualmente la cartera crediticia asciende al 47% del PIB, esta política tiene el potencial de inyectar a la economía créditos nuevos en menos de un año hasta por el equivalente al 13% de la cartera actual.

³⁵⁰ Meléndez, M., Arraíz, I. y Stucchi, R, (2014). Partial credit guarantees and firm performance: evidence from Colombia. *Journal of Small Business Economy*.

³⁵¹ FMI. Policy Tracker. Última actualización Junio 19 de 2020.

³⁵² Decreto Legislativo 492 de 2020.

³⁵³ Mediante el Decreto 466 de 2020 se modificó la solvencia mínima del FNG de 11% a 9%, se depuró el capital y se ajustaron los activos ponderados por nivel de riesgo. La razón de apalancamiento es el cociente entre el monto de garantías emitidas y el patrimonio técnico requerido para mantener una relación de solvencia cercana al 11,72%.

³⁵⁴ El máximo regulatorio es del 14,81 mientras que el utilizado por el FNG es del 11,3, por motivos prudenciales.

Como consecuencia del incremento en los niveles de riesgo, el Gobierno nacional decidió incrementar la cobertura de las garantías y subsidiar la tarifa de la comisión³⁵⁵ que cobra el FNG. Con el fin de disminuir los riesgos asociados a la originación de nuevos créditos, el Gobierno nacional incrementó el porcentaje de la garantía que ofrece el FNG, desde el 50% que tradicionalmente otorgaba hasta el 90%. Lo anterior implicó un incremento en la exposición del FNG a las pérdidas en caso de incumplimiento de los beneficiarios del programa y, por lo tanto, en la tarifa que cobra el FNG por la emisión de las garantías. Como una tarifa elevada es una barrera para el acceso al crédito en la medida en que se convierte en una tasa de interés oculta que eleva el costo para el tomador del crédito, el Gobierno nacional decidió subsidiar parte de dicha tarifa. En el marco de este programa, los porcentajes de cobertura y subsidio implementados varían dependiendo de las líneas creadas (Tabla R4.2.1).

Las líneas de crédito aprobadas hasta la fecha (seis en total, por \$26.350mm) fueron diseñadas para atender necesidades inmediatas de liquidez de las empresas. El propósito de las líneas son el pago de las nóminas y el financiamiento del capital de trabajo de las Mipymes, alivio de la situación de los trabajadores independientes, atención a los deudores de las microfinancieras, que son el sector más vulnerable de este segmento, y financiar el capital de trabajo de la gran empresa para soportar la reactivación económica. Hasta el momento, estas líneas de crédito han comprometido \$22.155mm en garantía pública, un total de \$2.092mm de los \$3.250mm del total capitalizado, así como subsidios a la comisión por \$2.947mm³⁵⁶ (Tabla R4.2.1).

Tabla R4.2.1 Líneas aprobadas, recursos comprometidos y alivio en tasa de interés (\$ MM)

| Línea | Monto | Capital | Garantía pública | | Tarifa total | Subsidio ³⁵⁷ | | Alivio en tasa ³⁵⁸ | |
|------------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|-------------------------|--------------|-------------------------------|-------|
| | | | Cobertura | Monto | | Tarifa | Monto | | |
| Nómina | 10.000 | 791 | 90% | 9.000 | 17,02% | 12,77% | 1.277 | 4,04% | |
| Capital de trabajo | 7.000 | 492 | 80% | 5.600 | 12,34% | 9,26% | 648 | 2,96% | |
| Independientes | 1.350 | 95 | 80% | 1.080 | 10,44% | 7,83% | 106 | 3,82% | |
| Micro financiera | Formales | 500 | 33 | 75% | 375 | 17,69% | 17,69% | 88 | 5,58% |
| | Informales | 500 | 26 | 60% | 300 | 10,64% | 7,98% | 40 | 2,57% |
| Gran empresa | 5.000 | 469 | 80% | 4.000 | 12,82% | 8,97% | 449 | 1,71% | |
| Sectores más afectados | 2.000 | 185 | 90% | 1.800 | 25,36% | 19,02% | 339 | 3,80% | |
| Total | 26.350 | 2.092 | N/A | 22.155 | N/A | N/A | 2.947 | N/A | |

Fuente: Cálculos propios con información de FNG. N/A: No aplica. Información con corte a 18/06/2020

³⁵⁵ El Decreto Legislativo 444 de 2020 permitió que con recursos del FOME se subsidiaran las comisiones por las garantías emitidas, tal como se describe en el Recuadro 1.4 sobre acciones del Gobierno nacional para enfrentar la emergencia.

³⁵⁶ El subsidio a la tarifa de la comisión implica un alivio en la tasa anual que percibe el empresario, que asciende hasta 5,58% para el caso de la línea de microempresarios formales.

³⁵⁷ El subsidio es del 75% de la tarifa, excepto la línea de formales de microfinancieras y de gran empresa, en cuyo caso es 100% y 70%, respectivamente.

³⁵⁸ Alivio en tasa efectiva anual durante la vigencia del crédito al mayor plazo.

Otro objetivo de esta política, aunque indirecto, es el de incentivar la formalización empresarial. Para esto, se amplió tanto la cobertura como el subsidio a la comisión para empresas formales, o que se formalicen, en la línea de microfinancieras. Como consecuencia, las diferencias en alivio de tasa son de más del doble en el caso de las empresas formales.

2. Estimación del riesgo fiscal de créditos garantizados por el FNG

Respecto a las cuentas fiscales del GNC, se estiman dos posibles impactos: una obligación no explícita asociada al subsidio sobre la comisión de la garantía y un pasivo fiscal contingente en virtud de la probabilidad de siniestros en los créditos garantizados³⁵⁹. En tal sentido, el pasivo no explícito total para el periodo 2020-2023 ascendería a \$3.720mm, correspondiente a subsidios a la comisión de garantías crediticias por hasta \$46.200mm (máximo de apalancamiento con el fortalecimiento patrimonial de \$3.250mm). Por su parte, el pasivo contingente acumulado de estas vigencias sería de \$5.896mm, asociado a las necesidades adicionales de capital³⁶⁰.

Ahora bien, para estimar el pasivo contingente se realizó un ejercicio de proyección para el periodo 2020-2023 con los siguientes supuestos:

- i) Los ingresos están en función de las comisiones cobradas en las líneas de créditos tradicionales del FNG más las correspondientes al nuevo programa (GNC aporta 75% mientras que el restante 25% los asumen los beneficiarios del crédito).
- ii) Los gastos están asociados a los pagos del FNG a los establecimientos de crédito por siniestralidad de la cartera garantizada.
- iii) Dada la incertidumbre de los escenarios a razón de que el país nunca se ha enfrentado a una emergencia de esta magnitud, se supone una relación prudente de solvencia total³⁶¹ mínima de 11,11%, es decir, 2,11pp por encima del mínimo regulatorio del 9%.
- iv) La siniestralidad se define a partir de la evolución de la morosidad, con un rezago aproximado de 12 meses³⁶².
- v) Se estima una reducción de la movilización de recursos para los próximos años, así como un menor ingreso por concepto de renovaciones, debido a la siniestralidad estimada de los créditos.

³⁵⁹ Tanto para créditos de líneas tradicionales como los del programa "Unidos por Colombia".

³⁶⁰ Este monto corresponde al capital que el Gobierno debería transferir al Fondo Nacional de Garantías para mantener un patrimonio que le permita garantizar \$46.200mm créditos dada la simulación de riesgo de la cartera garantizada.

³⁶¹ Patrimonio técnico como porcentaje de activos ponderados por nivel de riesgo.

³⁶² El rezago tiene en cuenta el comportamiento histórico entre la morosidad y la siniestralidad y los periodos de gracia del programa "Unidos por Colombia" que van de 7 a 10 meses.

- vi) El ejercicio parte de un escenario con variaciones históricas de la cartera en los periodos de estrés 1998-1999 y 2008-2010 e incorpora un valor en riesgo (VaR) al 95% de confianza.

Para este ejercicio, se define el riesgo fiscal contingente³⁶³ como el equivalente a las necesidades adicionales de capitalización del FNG que aseguren el monto máximo de créditos garantizados, en caso de presentarse un incremento en la siniestralidad de la cartera. Es por esta razón que, como medida macro prudencial, y teniendo en cuenta la incertidumbre asociada a nuevas olas de contagios de COVID-19, el análisis técnico propone un nivel de solvencia superior al regulatorio para soportar choques adicionales.

Es importante señalar también, que los resultados de las simulaciones sobre el pico de siniestralidad fueron ajustados mediante una distribución beta, utilizando una simulación optimizada de los parámetros α y β , en donde la media corresponde al porcentaje de siniestralidad de cartera del escenario esperado de 19,5%. Luego se estableció el nivel más alto que podría alcanzar la siniestralidad mediante un VaR al 95% de confianza: 26,5%.

Tabla R4.2.2. Riesgo fiscal de los créditos garantizados por el FNG (\$MM)

| Variables | Acumulado 2020-2023 |
|-------------------------------|---------------------|
| Ingresos por comisiones | 5.711 |
| Gastos por siniestros | 13.532 |
| Pérdida no esperada | 7.821 |
| Necesidades de capital | 5.896 |
| Relación de solvencia | 11,11% |

Fuente: FNG y MHCP – DGCPTN.

Como se observa en la Tabla R4.2.2, la pérdida no esperada (diferencia entre ingresos y gastos) aumentaría gradualmente hasta un nivel de \$7.821mm. El 65% de los ingresos por comisiones corresponden al subsidio del Gobierno (\$3.720mm) y se clasifican como pasivo no explícito. Respecto a los gastos, la simulación estadística estresada, con un nivel de confianza del 95%, permite concluir que la siniestralidad se incrementaría paulatinamente de 0,63% en 2020 a 26,52% en 2023, para acumular un total de \$13.532mm.

De esta manera, en el acumulado 2020-2023 se estiman necesidades adicionales de capital del orden de \$5.896mm, no obstante, sin materialización del contingente en la presente vigencia fiscal. En efecto, para 2020 se estima un exceso de capital de

³⁶³ El cálculo del riesgo fiscal se obtiene a partir de las siguientes ecuaciones:

$$\frac{\text{Pérdida No Esperada}_t = (\text{Ingresos por Comisiones}_t - \text{Gastos por siniestros}_t)}{\text{Patrimonio técnico}_t - \text{Pérdida No Esperada}_t} < 12\% \rightarrow \text{Riesgo fiscal } t$$

Activos ponderados por nivel de riesgo_t

\$2.366mm debido a: i) La capitalización esperada del FNG en 2020 que mejora el patrimonio técnico; ii) El incremento de comisiones de la vigencia por mayor movilización de recursos; y iii) El rezago entre la mora y la siniestralidad de la cartera garantizada. Estos recursos compensarían parcialmente las necesidades de capital para mantener una relación de solvencia consistente con el monto máximo de créditos garantizados por el fondo, en las siguientes vigencias (2021-2023).

4.5.2 Pasivos contingentes explícitos

4.5.2.1 Garantías de la Nación

Para 2020, se estima un pasivo contingente³⁶⁴ de \$1.710mm, valor que corresponde a 0,16% del PIB, y es menor en 17,4% frente al valor estimado en 2019 (\$2.070mm) (Tabla 51). Esta reducción del valor del contingente obedece a la actualización de las probabilidades de pérdida y al mejoramiento en el perfil de las contragarantías, ya que la mayoría de las operaciones garantizadas corresponden a entidades calificadas como AAA³⁶⁵, por lo que la probabilidad de incumplimiento en entidades con tal calificación es baja.

Tabla 51. Contingente por operaciones de crédito público garantizadas

| Año | Contingente (\$ MM) | No. Entidades | No. Operaciones | Contragarantía Cobertura 120% SD * | Contragarantía Cobertura 130% ME * |
|------|---------------------|---------------|-----------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 2019 | 2.070 | 20 | 57 | 44% | 56% |
| 2020 | 1.710 | 18 | 50 | 39% | 61% |

Fuente: MHCP – DGCPTN. Sistema de Deuda Pública. *SD: Servicio Deuda; ME: Monto en Exposición.

Como mecanismos de mitigación y cobertura de riesgos respecto a este contingente se encuentran los colaterales o contragarantías que las entidades constituyen a favor de la Nación, así como los aportes de recursos al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE). Respecto al primer mecanismo, actualmente se adelanta un proceso gradual de migración de una cobertura desde 120% del servicio anual de la deuda

³⁶⁴ Con base en las variables pérdida esperada (PE) y pérdida no esperada (PNE), se estima el pasivo contingente (PC) del portafolio de créditos garantizados por la Nación. En esta estimación juegan papel preponderante, variables como el monto en exposición (E), la probabilidad de incumplimiento (PI) y la pérdida dado el incumplimiento (PDI), las cuales tienen que ver con el monto de las operaciones, la calificación de riesgo de la entidad garantizada, así como el tipo y calidad de los colaterales constituidos por las entidades garantizadas a favor de la Nación, respectivamente. Todas estas variables se unen en la siguiente relación:

$$PC=[E \times PI \times PDI]+PNE$$

³⁶⁵ El 96% del total según la información registrada en el Sistema de Deuda Pública, corresponde a entidades calificadas como Triple A.

garantizada a un 130%. En lo concerniente al FCEE, al cierre de abril de 2020 se presentaba un saldo de \$364mm en la cuenta respectiva, un 12,1% más que el año pasado.

4.5.2.2 Capital exigible por organismos internacionales

El capital exigible se constituye en una forma de capitalización de organismos multilaterales. Bajo esta figura existe la obligación, por parte de los miembros, de hacer efectivo el pago de un monto de capital determinado mediante acuerdo y sujeto a la ocurrencia de un evento excepcional³⁶⁶. Por este concepto, para 2020 se estima un pasivo contingente de \$3.200mm, valor que corresponde a 0,31% del PIB, y es mayor en 2,6% frente al valor de 2019 (\$3.120mm). Asimismo, el monto en exposición para la presente vigencia fiscal es de \$20.960mm (Tabla 52).

Tabla 52. Exposición por capital exigible para 2020³⁶⁷

| Organismo | Monto en Exposición | | | |
|----------------|---------------------|---------------|-------------------|-------------|
| | (USD m) | (\$ MM)* | Participación (%) | % del PIB |
| BID | 5.147 | 16.870 | 80,47 | 1,62 |
| BIRF | 1.104 | 3.620 | 17,26 | 0,35 |
| BCIE, BDC, CAF | 145 | 480 | 2,27 | 0,05 |
| Total | 6.396 | 20.960 | 100 | 2,02 |

Fuente: MHCP – DGCPTN. *TRM fin de periodo de 2019.

4.5.2.3 Sentencias y conciliaciones

Para el periodo 2020-2030, se estima un contingente litigioso que asciende a \$15.300mm (Tabla 53), valor que corresponde a 1,66% del PIB, y es menor en 24,4% frente al valor proyectado en la vigencia anterior (\$20.270mm)³⁶⁸. La disminución del contingente respecto al año anterior se explica, principalmente, por dos razones: i) Cambio en la metodología de exclusión de los procesos activos con datos extremos, y; ii) Optimización de la calidad de información registrada en el Sistema de Información Litigiosa del Estado a cargo de la Agencia Nacional de Defensa Jurídica (ANDJE), con lo cual se reducen los supuestos que se deben aplicar en caso de no contar con información real. Entre las entidades que concentran el mayor valor de contingente, se encuentran el

³⁶⁶ Por ejemplo, una capitalización adicional de tales entidades en un monto y participación definidos en las Asambleas de Gobernadores de estos espacios multilaterales.

³⁶⁷ BID: Banco Interamericano de Desarrollo, BIRF: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (del Grupo Banco Mundial), BCIE: Banco Centroamericano de Integración Económica, BDC: Banco de Desarrollo del Caribe y CAF: Corporación Andina de Fomento.

³⁶⁸ El cálculo del contingente se obtuvo a partir de la consolidación de 163 entidades, excluyendo procesos cuyo valor económico se ubican en el extremo de la cola derecha de la distribución de los procesos. La metodología de exclusión se realizó bajo el análisis de diagrama de caja (*box plot*), excluyendo 643 procesos, en la medida que las pretensiones asociadas son considerablemente altas.

Ministerio de Defensa Nacional con el 23,1%, seguido de la Fiscalía General de la Nación el 17,5% y la Unidad de Gestión de Pensional y Parafiscales (UGPP) con el 8,1%.

Tabla 53. Contingente por sentencias y conciliaciones

| Descripción | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Número de entidades | 158 | 163 |
| Número de procesos reportados | 270.676 | 294.298 |
| Contingente (\$ MM) | 20.270 | 15.300 |
| Contingente (% del PIB) | 2,08% | 1,66% |

Fuente: MHCP – DGCPTN.

Próximamente, el Gobierno nacional emitirá la reglamentación para que las Entidades Públicas del Orden Nacional, que conforman una sección del Presupuesto General de la Nación – PGN, en cumplimiento de los Artículos 194 y 195 de la Ley 1437 de 2011, realicen aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales, como mecanismo de cobertura del contingente litigioso y como una medida que contribuya con la mitigación del riesgo fiscal de la Nación derivado de sentencias judiciales.

4.5.2.4 Contratos de infraestructura

En infraestructura, los pasivos contingentes se relacionan con la materialización de riesgos incorporados en los contratos suscritos entre entidades estatales y sector privado. Dentro del conjunto de posibles eventos adversos se incluyen los sobrecostos en las compensaciones ambientales, la adquisición de predios, así como diferencias en el tráfico observado de una vía y su proyección, entre otros³⁶⁹.

El Estado colombiano, a través de la Ley 448 de 1998 y el Decreto 423 de 2001, creó y reglamentó el FCEE como mecanismo de provisión y atención de las mencionadas contingencias. Desde los años noventa, el Gobierno nacional ha llevado a cabo proyectos de primera, segunda y tercera generación de concesiones viales, en las cuales se surtió un proceso de asignación de riesgos entre el sector público y privado, conforme a los lineamientos determinados por los documentos Conpes que rigen la materia. Con la expedición de la Ley 1508 de 2012 se estructuró el programa 4G de concesiones viales, el cual incorporó mejoras en el manejo de los riesgos fiscales, al implementar componentes de mitigación y seguimiento. Adicionalmente, en la actualidad se encuentra en

³⁶⁹ Por riesgo comercial (de no operación, reubicación, tarifas diferenciales), predial, ambiental, geológico, de redes y otros (daños estructurales, reorganización de rutas, insuficiencia de recursos de la interventoría, cambios de cauce e insolvencia para pagos de póliza todo riesgo).

estructuración la quinta generación de concesiones (5G), donde se hace especial énfasis en criterios de sostenibilidad tanto ambientales como sociales³⁷⁰.

Actualmente, el valor estimado del contingente por concesiones viales y otros proyectos de participación privada asciende a \$10.013mm para el periodo comprendido entre 2020–2031. De estos, \$443mm corresponden al proyecto de infraestructura de primera generación Devimed para el periodo 2020-2023³⁷¹, el cual no se provisiona a través del FCEE dado que este contingente fue pactado previo a la expedición de la Ley 448 de 1998. Por su parte, el restante \$9.578mm³⁷² corresponde a planes de aportes al FCEE por concepto de concesiones viales y otros proyectos de participación privada para el periodo 2020-2031. Este aumento se relaciona con el seguimiento a concesiones viales que han requerido mayores recursos, principalmente para afrontar riesgos de tipo comercial, reubicación de peajes, inestabilidades, redes y predial (Tabla 54). Se estima que durante la vigencia 2020–2045 los planes de aportes aprobados asciendan a \$15.700mm.

Paralelamente, se encuentran en ejecución nueve iniciativas privadas con un monto contingente de \$9.700mm³⁷³, donde el mayor contingente obedece a los riesgos de no instalación de caseta de peaje. Lo anterior en línea con la Ley 1508 de 2012 que creó las iniciativas privadas sin desembolso de recursos públicos. En estas, si bien se mantiene la premisa de asignar los riesgos a quien está en mejor capacidad de gestionarlo, se adicionan otros mecanismos de compensación definidos en el Decreto 1068 de 2015, tales como excedentes del proyecto, reducción de alcance, incremento de tarifas o ampliación de plazo.

Tabla 54. Planes de aportes por concesiones viales y otros proyectos 2020-2031

| Proyecto/Riesgo | Comercial * | No instalación | Predial | Ambiental | Geológico | Redes | Otro ** | Total |
|---|-------------|----------------|---------|-----------|-----------|-------|---------|-------|
| Área Metropolitana de Cúcuta y Nte. De Santander (3G) | 16 | - | - | - | - | - | - | 16 |
| Bucaramanga-Barrancabermeja-Yondó (4G) | 499 | 92 | - | - | 30 | - | - | 621 |
| Bucaramanga-Pamplona (4G) | 72 | - | - | - | - | - | - | 72 |

³⁷⁰ Otras medidas tendientes a fortalecer esta institucionalidad se encuentran la Resolución 4859 de 2019, de la DGCPN y MHCP, por la cual se establecen las metodologías para la valoración de obligaciones contingentes. Así mismo, el CONPES 3961 del 28 de mayo de 2019, en el cual se dictan lineamientos de política de riesgo contractual del Estado en proyectos de sistemas férreos de pasajeros cofinanciados por la Nación.

³⁷¹ Cálculos y metodología realizados por la Dirección de Estudios Económicos (DEE) y la Subdirección de Análisis Fiscal (SAF) del Departamento Nacional de Planeación (DNP) con información de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Cifras en pesos corrientes.

³⁷² Cifra mayor a los \$5.700mm de la vigencia anterior.

³⁷³ Cifras estimadas al momento de la estructuración del proyecto. Pesos de diciembre de 2019.

| | | | | | | | | |
|---|--------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------|
| Cartagena - Barranquilla (4G) | 330 | - | 14 | - | - | - | - | 344 |
| Conexión Norte (4G) | 110 | - | - | - | - | - | - | 110 |
| Girardot - Puerto Salgar (4G) | 1.471 | - | - | - | - | - | - | 1.471 |
| Mar 1 (4G) | 107 | - | 4 | - | - | 6 | - | 117 |
| Mar 2 (4G) | 500 | - | - | 7 | - | 11 | - | 518 |
| Mulaló - Loboguerrero (4G) | 186 | - | - | 7 | - | - | - | 193 |
| Neiva-Mocoa- Santana (4G) | 236 | 29 | - | - | - | - | - | 266 |
| Nuevo Cormagdalena (OTRO) | 105 | - | - | 1 | - | - | 115 | 221 |
| Pacífico 1 (4G) | 1.241 | 413 | 227 | 17 | - | 2 | - | 1.901 |
| Pacífico 2 (4G) | 1.278 | - | - | 7 | - | - | - | 1.284 |
| Pacífico 3 (4G) | 114 | - | - | 0 | - | - | - | 114 |
| Pamplona- Cúcuta (4G) | 81 | 119 | 59 | 1 | 17 | 6 | - | 283 |
| Pasto-Rumichaca (4G) | 331 | - | - | 6 | - | - | - | 337 |
| Perimetral de oriente de Cundinamarca (4G) | 358 | - | - | - | - | - | - | 358 |
| Popayán- Santander de Quilichao (4G) | 311 | - | - | 7 | - | - | - | 318 |
| Puerta de Hierro- Cruz del Viso (4G) | 37 | - | - | - | - | - | - | 37 |
| Metro ligero de Barranquilla (OTRO) | - | - | - | - | - | - | 18 | 18 |
| Rio Magdalena 2 (4G) | 134 | - | - | - | - | - | - | 134 |
| Ruta del Sol sc 3 (3G) | 52 | - | - | - | - | - | - | 52 |
| Santa Marta- Paraguachón (3G) | 37 | - | - | - | - | - | 22 | 60 |
| Transversal del Sisga (4G) | 122 | - | - | - | - | - | - | 122 |
| Villavicencio- Yopal (4G) | 496 | - | - | - | - | - | - | 496 |
| Malla vial del Valle del Cauca (5G) | - | - | 91 | - | - | 23 | - | 114 |
| Total | 8.225 | 655 | 395 | 52 | 47 | 49 | 156 | 9.578 |

Fuente: DGCPTN – Subdirección de Asociaciones Público-Privadas con base en los planes de aportes aprobados. Cifras en miles de millones de pesos de diciembre de 2019. *Incluye el riesgo de no operación, reubicación, tarifas diferenciales y los demás asociados con ingresos que no están en la tabla. **Incluye mayores cantidades por daños en estructuras, reorganización de rutas, insuficiencia de recursos, interventoría, cambio de cauce e insuficiencia para el pago de póliza todo riesgo.

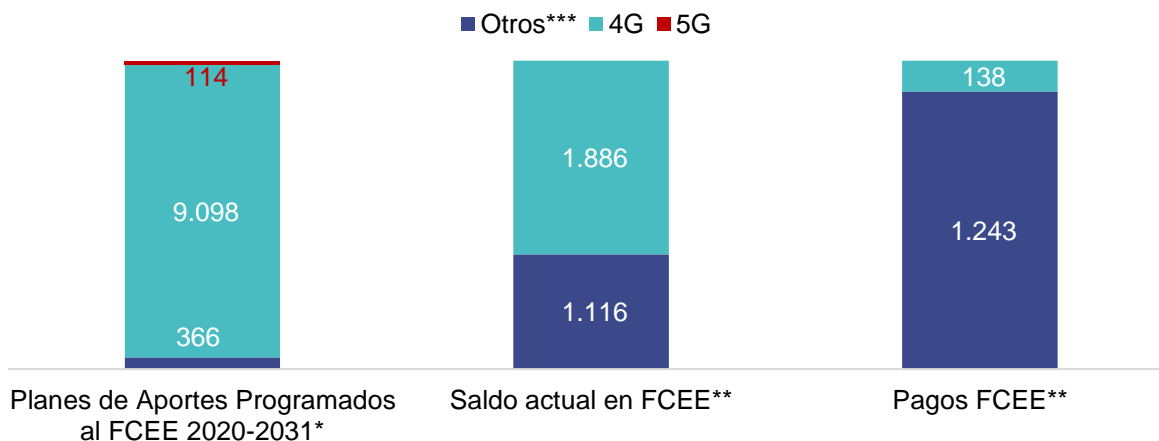
Ahora bien, el FCEE ha demostrado ser un mecanismo eficiente para la atención de contingencias, pues ha garantizado la disponibilidad de recursos en momentos de materialización de riesgos. En efecto, desde la creación del Fondo, y partiendo del buen seguimiento de riesgos, siempre se ha contado con suficiencia de recursos para atender contingencias en los contratos de infraestructura suscritos. De este modo, el FCEE ha recibido aportes por cerca de \$3.600mm (con un saldo actual de \$3.000mm) y ha realizado pagos cercanos a los \$1.300mm. Es decir, la relación entre aportes y pagos es aproximadamente de 3 a 1.

Si bien para el periodo 2020–2031, los planes de aportes al FCEE se concentran en proyectos 4G, hasta el momento la mayoría de los pagos (90%) corresponden a proyectos de primera a tercera generación (Gráfico 112). De este modo, a medida que se avanza en nuevas fases de inversión, los contratos son cada vez más eficientes en la equiparación de riesgos entre las entidades estatales y los privados, reduciendo la incertidumbre respecto a la valoración de los recursos a trasladar al FCEE.

No obstante, eventos altamente disruptivos, como el que supuso la emergencia actual por el COVID-19, podrían generar alguna incertidumbre en la estimación de los escenarios en riesgo. En efecto, la situación actual podría generar un impacto relevante en la ejecución de proyectos de infraestructura y especialmente en los niveles de tráfico por carretera. Teniendo en cuenta que el Gobierno nacional otorgó garantías de tráfico en los proyectos 4G y, como medida de emergencia, suspendió temporalmente el cobro de peajes nacionales, se estima que podría presentarse un impacto fiscal en caso de que los recursos provisionados FCEE no sean suficientes. En este sentido, actualmente el Gobierno nacional está trabajando en la mitigación del eventual impacto fiscal como resultado de este fenómeno³⁷⁴.

³⁷⁴ Es importante señalar que desde el 1 de junio se reactivó el cobro de peajes en el territorio nacional, lo cual hace que el impacto asociado se reduzca y contribuya a disminuir la exposición del riesgo fiscal que podría tener la Nación ante este evento imprevisible.

Gráfico 112. Plan de aportes al FCEE, saldo y pagos



Fuente: DGCPTN – Subdirección de Asociaciones Público-Privadas con base en los planes de aportes aprobados y el saldo reportado por la Fiduciaria la Previsora. *Cifras en miles de millones de pesos constantes de diciembre 2019. **Cifras en miles de millones pesos corrientes con corte a marzo de 2020. ***Incluye proyectos de primera a tercera generación, nuevo Cormagdalena y Metro Ligero de Barranquilla. Valores estimados al momento de la estructuración del proyecto

Finalmente, los desafíos en materia de infraestructura continúan siendo importantes. Más allá del éxito del FCEE en cuanto a la provisión de recursos para hacer frente a riesgos de infraestructura, y al proceso de complementación y modernización de la normativa vigente, el Gobierno nacional es consciente que se debe seguir fortaleciendo una institucionalidad que garantice el éxito de proyectos trascendentales para mejorar la competitividad del país. En particular, el interés se centra en la culminación del programa 4G, la estructuración y puesta en marcha de los proyectos de 5G, así como de otros proyectos de concesión que contemplan participación privada, tales como la Primera Línea del Metro de Bogotá y el Regiotram de Occidente.

4.5.3 Pasivos contingentes no explícitos

4.5.3.1 Riesgos sobre el sistema financiero³⁷⁵

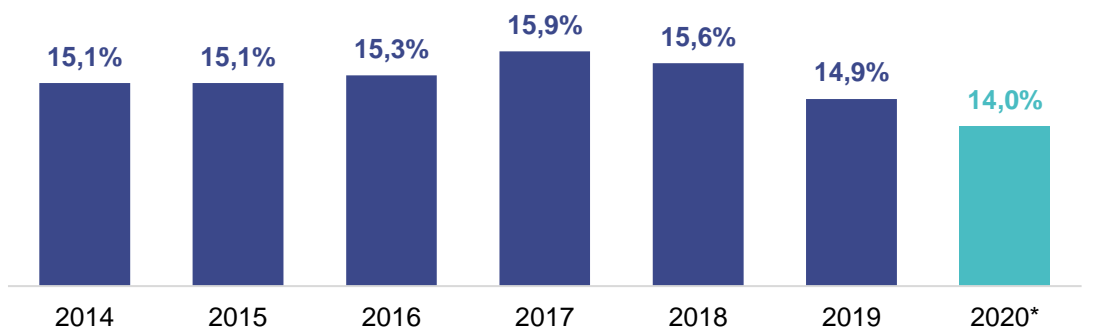
A cierre de marzo de 2020, los activos de los establecimientos de crédito³⁷⁶ alcanzaron \$779.670mm, de los cuales principalmente \$487.130mm correspondieron a la cartera de créditos y \$167.800mm a las inversiones. Por otro lado, el indicador de

³⁷⁵ Los autores agradecen los insumos recibidos por parte de Ingrid Juliana Lagos Camargo, de la Superintendencia Financiera, de María del Pilar Galindo y de David Andrés Malagón, de Fogafín, para la elaboración de esta sección.

³⁷⁶ Establecimientos de créditos: Bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento, cooperativas financieras e Instituciones oficiales especiales (IOEs).

calidad de la cartera total³⁷⁷, para dichas entidades se ubicó 4,34%, en tanto que el indicador de cobertura³⁷⁸ llegó a 139,72%. Esto significa que, por cada peso de cartera vencida, los establecimientos de crédito tienen alrededor de \$1,39 en provisiones para cubrirlo. Por su parte, la solvencia total registró un nivel de 14,9% (Gráfico 113), al tiempo que la solvencia básica, calculada a partir del capital con mayor capacidad de absorber pérdidas, se ubicó en 10,41%, superando el mínimo regulatorio de 9%.

Gráfico 113. Evolución de la relación de solvencia de la banca (2014-2020)



Fuente: SFC.

Asimismo, los Establecimientos de Crédito (EC) cuentan con recursos suficientes para responder por los compromisos de corto plazo. A cierre de marzo de 2020, los activos líquidos ajustados por riesgo de mercado (ALM) en promedio superaron en 2,4 veces los Requerimientos de Liquidez Netos (RLN) hasta 30 días. En consecuencia, los niveles actuales de capital y liquidez confieren a los establecimientos de crédito un mayor margen de maniobra en un momento de alta incertidumbre, que en crisis anteriores. Sin embargo, el impacto de la crisis generada por el Covid-19 sobre los establecimientos de crédito dependerá de su duración e intensidad.

4.5.3.1.1 El sistema financiero colombiano se muestra sólido de cara a la emergencia por el COVID-19

En el marco del Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero (CCSSF), la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el Banco de la República simularon, mediante varios escenarios de estrés, los potenciales choques macro y microeconómicos que se pueden derivar de la coyuntura actual. Este tipo de ejercicios son rutinarios y constituyen un mecanismo prospectivo de apoyo en la definición de la estrategia de supervisión y estimación, bajo ciertos supuestos: i) Las posibles necesidades de corto y mediano plazo, en términos de capital y liquidez, del sistema financiero, y ii) El grado de vulnerabilidad relativa de las entidades financieras, en caso de

³⁷⁷ Cartera vencida/ Cartera Bruta.

³⁷⁸ Provisiones / Cartera vencida.

materializarse los supuestos de los ejercicios. Con estos resultados, la SFC informa al Comité la estrategia de adopción de un conjunto de medidas preventivas, o acciones ordenadas de supervisión, para fortalecer el nivel de resistencia de las entidades ante escenarios adversos. De esta manera, se busca cumplir el objetivo de preservación del ahorro del público y la estabilidad del sistema financiero, atendiendo el tamaño, la naturaleza y complejidad de cada una de las entidades.

De manera general, los resultados de estos ejercicios mostraron que, ante un escenario adverso³⁷⁹, la tasa de crecimiento de la cartera de créditos para el cierre de 2020 puede reducirse hasta niveles negativos frente al cierre del 2019. Asimismo, la cartera en riesgo puede llegar a duplicarse y, en consecuencia, los indicadores de calidad de cartera por riesgo se incrementarían, desde 9% hasta 23%. Lo anterior, con el consecuente crecimiento de las provisiones y la afectación de la rentabilidad de las entidades del sistema financiero hasta niveles cercanos a cero o negativos.

Ahora bien, a pesar del mayor componente de riesgo que enfrenta el sistema financiero en 2020, y el primer semestre del 2021, las entidades continúan con niveles adecuados de solvencia que les permite absorber las pérdidas no esperadas de su negocio. En términos de liquidez, dadas las múltiples medidas adoptadas por el Banco de la República y la SFC, el sistema financiero cuenta con los mecanismos y la capacidad para atender todas sus obligaciones en el corto y mediano plazo. Lo anterior se cumple aún bajo escenarios en los cuales las variables que determinan la liquidez tienen un comportamiento inusualmente desfavorable.

Derivado del marco prudencial y de supervisión existente en Colombia, el sistema financiero ha venido acumulando colchones de capital como de provisiones que le permite asumir en una mejor posición la posible materialización de efectos adversos. Esto se demuestra por los niveles de utilidades del ejercicio en curso, cercanas a \$2.900mm con corte a marzo, las reservas patrimoniales (ocasionales y legales) y de utilidades de ejercicios anteriores no distribuidos por valor de \$12.000mm aproximadamente, y las provisiones contracíclica y general por orden de \$4.800mm, que podrán ser empleadas durante el 2020. Adicionalmente, la red de seguridad del sistema financiero cuenta con una reserva de destinación exclusiva administrada por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y que puede ser utilizada por el sistema financiero en diferentes tipos de operaciones.

³⁷⁹ Derivado de las proyecciones de comportamiento de variables macroeconómicas como el crecimiento del PIB, el desempleo y la tasa de cambio.

4.5.3.1.2 El seguro de depósitos de Fogafín

Fogafín ofrece una garantía de \$50m por persona y por entidad financiera, en caso de la liquidación forzosa de cualquiera de las 48 instituciones actualmente inscritas en el Fondo. Este nivel de cobertura corresponde a 2,37 veces el PIB per cápita de Colombia y permite cubrir el 99,4% de depósitos de las personas naturales por un monto de \$50.300mm (47,8% del total), mientras que para personas jurídicas cubre al 91,4% de los depósitos por valor de \$4.400mm (1,4% del total).

Esta entidad, tiene una reserva fondeada cercana a \$21.500mm con corte a diciembre de 2019. Este ahorro se ha logrado mediante el cobro de una prima a las entidades financieras inscritas en el seguro de depósitos, ajustada por el nivel de riesgo de cada una de ellas. Con este valor de la reserva, el Fondo puede cubrir el 5,1% de los depósitos elegibles de sus entidades inscritas (rango objetivo entre el 4,7% y el 5,9%) y cubrir el 99,74% de los escenarios de crisis (similares a los históricos).

4.5.3.2 Entidades territoriales

4.5.3.2.1 Las entidades territoriales en la emergencia del COVID-19

Las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales no son ajenas a los efectos ocasionados por la pandemia. Estimaciones de la Dirección General de Apoyo Fiscal (DAF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público indican que, la afectación que podría darse en los ingresos corrientes de los departamentos y municipios, así como las mayores expectativas de gasto, disminuirían el margen de maniobra financiero requerido para atender la emergencia. En particular, se erosionaría tanto su capacidad de endeudamiento como el cumplimiento de las normas de responsabilidad y disciplina fiscal aplicables a este nivel de gobierno. Esta situación podría significar un impacto adicional al riesgo contingente presupuestado para 2020 que asciende a 2,7% del PIB³⁸⁰.

Ahora bien, la exposición de las entidades territoriales en materia del financiamiento de su estructura de gastos es heterogénea. Por nivel de gobierno, se evidencia que las principales afectaciones se presentarían en departamentos y municipios capitales, en los cuales, para distintos escenarios analizados (moderado, intermedio y de estrés fiscal)³⁸¹, se generarían problemas de desfinanciamiento de la estructura de gastos amparada con Ingresos Corrientes de Libre Destinación. En el caso de los municipios no capitales, la

380 En el caso colombiano, la experiencia de finales del siglo XX, en la cual se evidenció una crisis fiscal territorial, da cuenta que el atraso en los pagos de las obligaciones de los gobiernos centrales subnacionales, incluidas moratorias en el servicio de la deuda, fue equivalente al 2,7% del PIB. Esto se considera un contingente explícito dado que en caso de ser necesario "reestructuraciones sistémicas" el GNC debe entrar a garantizar.

381 Implicaciones presupuestales y fiscales derivadas de la pandemia del COVID-19 para las entidades territoriales. Dirección General de Apoyo Fiscal. Mayo 18 de 2020.

afectación sería inferior, pues su estructura presupuestal está estrechamente vinculada a las transferencias de la Nación.

Respecto a los indicadores de deuda establecidos en la Ley 358 de 1997, no se evidencian riesgos elevados de incumplimiento. No obstante, la capacidad de endeudamiento adicional sí podría verse reducida de forma significativa en la presente vigencia fiscal: de \$30.300mm al cierre de 2019 (sin SGR), se pasaría a \$25.200mm en un escenario moderado, \$19.000mm en uno intermedio y a \$12.700mm en uno estresado³⁸². Frente a los límites de gastos de funcionamiento contemplados en la Ley 617 de 2000, se estiman porcentajes de incumplimiento del 6% (escenario moderado), 27% (intermedio) y 44% (estresado).

Con el objetivo de mitigar eventuales problemas de liquidez de las entidades territoriales, así como desequilibrios en la financiación de la estructura de gastos en 2020 y restricciones en materia de endeudamiento, el Gobierno nacional expidió el Decreto Legislativo 687 de 2020, el cual flexibiliza, entre otros, un conjunto de cláusulas del marco de responsabilidad y disciplina fiscal territorial (reglas fiscales territoriales).

4.5.3.2.2 Avances en la gestión de riesgos fiscales subnacionales

Tanto el Plan Nacional de Desarrollo (PND), algunos cambios normativos recientes, así como recomendaciones de diversas instancias institucionales, dan cuenta de un **direccionamiento encaminado a fortalecer la gestión efectiva de riesgos fiscales subnacionales**. En esa línea, es preciso destacar las siguientes iniciativas:

- » **El PND adicionó como nuevo componente en los MFMP el análisis de la situación financiera de las entidades descentralizadas y su impacto en las finanzas de la entidad territorial y en las normas de responsabilidad fiscal.** Asimismo, estableció que los Concejos y Asambleas, en los procesos de aprobación del presupuesto, deben tener en cuenta que el MFMP sea consistente con el plan de inversiones del plan de desarrollo.
- » **El PND habilitó la creación de fondos de contingencias** para las entidades territoriales y sus entidades descentralizadas.
- » **Se ha avanzado en el proceso de implementación del Catálogo Presupuestal de Entidades Territoriales y sus Descentralizadas (Decreto 412 de 2018).** Lo

³⁸² Para la modelación de los escenarios se estiman porcentajes de incumplimiento del límite contemplado en la Ley 617 de 2000, respecto a gastos de funcionamiento e ingresos corrientes de libre destinación del 6% (escenario moderado), 27% (intermedio) y 44% (estresado).

anterior permitirá contar con un lenguaje presupuestal homogéneo y en línea con los estándares internacionales de producción de estadísticas fiscales.

- » **La DAF presentará un análisis que da cuenta de los principales retos de las gobernaciones y ciudades capitales, desde una perspectiva de evaluación de la gestión de la sostenibilidad fiscal de las entidades territoriales.** Esta iniciativa se enfoca en mejorar los niveles de liquidez, el cubrimiento del pasivo pensional, la reducción del endeudamiento bruto, la mejora en su situación patrimonial y la reducción en el rezago presupuestal³⁸³.
- » **La Comisión de Estudios del Sistema Tributario Territorial, instancia en la cual se están evaluando los principales tributos subnacionales, buscará mejorar la estructura tributaria y capacidad fiscal de las entidades territoriales.** Así mismo, propenderá por la corrección de posibles distorsiones económicas, facilitará la administración para los gobiernos locales e intentará alivianar la gestión para los contribuyentes, entre otros.
- » **El Pacto por la Descentralización, definido en el PND, traza los lineamientos que permitan aprovechar el potencial productivo local, así como fomentar la generación de recursos en los territorios.** Para esto se definieron algunos aspectos estratégicos como la actualización de la información catastral, la incorporación de instrumentos financieros para incentivar el desarrollo y la renovación urbana.
- » La Misión de Descentralización conformada en la Ley de Regiones (Ley 1962 de 2019).
- » La Comisión para la Revisión del Sistema General de Participaciones (Artículo 188 del PND).

4.5.3.3 Desastres naturales y pandemias

En 2020, se estima un riesgo contingente total de \$43.357mm (4,91% del PIB) en caso de materialización de algunos desastres naturales (Tabla 55). Esta cuantificación es resultado de la implementación de la Estrategia Nacional de Gestión Financiera del Riesgo de Desastres (ENGFRD)³⁸⁴, la cual ha realizado y compilado varios estudios que permiten

³⁸³ Resultados basados en el Escalafón de Gestión de la Sostenibilidad Fiscal de Entidades Territoriales (ESCALA) Vigencia 2018, complementario a los Informes Sobre la Viabilidad Fiscal publicados por el MHCP.

³⁸⁴ Formulada con el acompañamiento técnico del Banco Mundial, en el marco del Programa de Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres, que es financiado con recursos económicos de la Cooperación de Asuntos Económicos de Suiza – SECO.

estimar las potenciales pérdidas económicas asociadas a diferentes fenómenos de la naturaleza. Lo anterior, teniendo en cuenta que las contingencias derivadas de los desastres son de compleja cuantificación, debido a la incertidumbre asociada a su materialización, momento de ocurrencia y magnitud.

Tabla 55. Cálculo pasivo contingente por desastres naturales

| Amenaza | % del PIB |
|------------------------------------|-------------|
| Terremoto | 3,00 |
| Fenómeno La Niña | 1,90 |
| Eventos Hydro (Sequías y Deslaves) | 0,01 |
| Total | 4,91 |

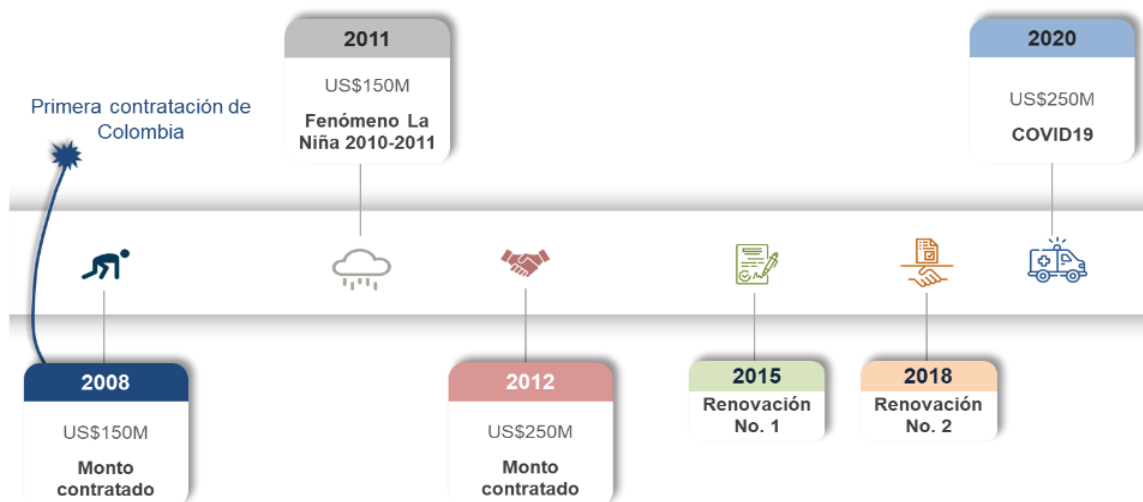
Fuente: DGCPTN – MHCP.

Es importante destacar que, Colombia se ha posicionado como pionera a nivel mundial en la protección financiera del riesgo de desastres. Lo anterior, gracias a acciones como la contratación de líneas contingentes que, entre otras, protegen el presupuesto y reducen la vulnerabilidad fiscal del Estado, asegurando no solo la atención de las emergencias, sino legitimando el cumplimiento de las obligaciones crediticias de la Nación. Estas medidas afianzan las buenas relaciones con organismos multilaterales, las cuales categorizan a Colombia como una economía con alta capacidad de resiliencia y una óptima disciplina fiscal a través de un marcado liderazgo en materia de protección financiera de riesgo de desastres, tal como se menciona a continuación.

4.5.3.3.1 Instrumentos de mitigación fiscal COVID19

Las medidas en materia de protección financiera, ante la ocurrencia de desastres naturales, han permitido garantizar la disponibilidad inmediata de recursos para hacer frente a la emergencia. En ese sentido, la Nación ha contratado con el Banco Mundial un crédito contingente denominado CAT-DDO (*Catastrophe Deferred Drawdown Option*) en dos ocasiones desde el 2008. En su primera versión, se trató de un desembolso diferido hasta por tres años, y cuya activación se da cuando se requieren recursos económicos para hacer frente a los daños de un desastre natural (Figura 1). La segunda versión se activó con oportunidad de la pandemia del COVID19, por un valor de USD 250 m. Lo anterior, en el marco de la declaratoria presidencial del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica, mediante el Decreto Legislativo 417 de 2020.

Gráfico 114. Experiencia CAT-DDO Nacional



Fuente: MHCP DGCPTN

A futuro, se evaluarán potenciales emisiones de bonos catastróficos, u otros instrumentos financieros pertinentes, que permitan cubrir diferentes amenazas asociadas a la ocurrencia de eventos naturales. Entre estos incluimos los de tipo hidrometeorológico, volcánicos u otros, al igual que los riesgos antrópicos no intencionales tales como amenazas pandémicas o ciber-riesgos. Adicionalmente, se promoverán esquemas de cobertura multisectoriales, así como para ejercicios conjuntos entre Nación y entidades territoriales.

Apéndice 1. Gasto tributario en el impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos nacionales – Año gravable 2019

El costo fiscal de los gastos tributarios correspondientes a los tratamientos preferenciales en la estructura del IVA (Impuesto a las ventas), Impuesto Nacional al Carbono y el Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM ascendió a \$75.332mm en el año gravable 2019. Esto representa un crecimiento de 15,5% frente al año anterior. En términos de PIB, el costo fiscal equivale a 7,1%, incrementándose en 0,5pp frente a lo registrado en el año gravable 2018.

Los gastos tributarios constituyen aquellas deducciones, exenciones y tratamientos tributarios especiales, presentes en la legislación tributaria, que implican una disminución en la obligación tributaria para los contribuyentes, generando menores recursos para el Estado. La medición de los efectos de los gastos tributarios en materia fiscal es necesaria para brindar información cuantitativa sobre los resultados de los tratamientos preferenciales, los cuales permiten un análisis objetivo en relación con los propósitos para los cuales fueron otorgados. En este sentido, la rendición de cuentas resulta

un proceso más productivo y enriquecedor entre el Gobierno y los ciudadanos cuando, de parte del primero, se muestran los resultados de las políticas implementadas y por parte de los segundos, se cuenta con la información necesaria para evaluar en prospectiva la toma de decisiones en materia de política tributaria, generándose confianza en las instituciones.

Ante la emergencia económica y social, en especial considerando los efectos generados para los declarantes del impuesto de renta, el Gobierno nacional tomó la decisión de postergar la presentación de las declaraciones de renta por el año gravable 2019 de las personas jurídicas. En este sentido, y dado que esta información es crucial para la realización de la cuantificación de los diferentes gastos tributarios otorgados en la legislación tributaria del impuesto sobre la renta, una vez se lleve a cabo la presentación de las declaraciones de renta se dará alcance a este informe, incorporando la medición del uso de los beneficios en renta (deducciones, rentas exentas y descuentos tributarios) y su respectivo costo fiscal.

A.1 Cuantificación de los beneficios tributarios en el impuesto sobre el valor agregado -IVA

El costo fiscal de los tratamientos preferenciales del Impuesto sobre las Ventas (IVA), empleando como punto de referencia la tarifa general del 19%, para los años gravables 2018 y 2019 ascendió a 6,8% del PIB y 7,1% del PIB, respectivamente³⁸⁵. Las exclusiones de bienes y servicios del IVA corresponden al 82% del total del gasto fiscal, mientras los bienes y servicios exentos representan el 13% y los bienes y servicios con tarifa diferencial el 4%.

³⁸⁵ El impacto fiscal por las modificaciones en el Impuesto sobre las ventas (IVA) se calcula a partir del “Modelo del IVA” desarrollado por la DIAN, el cual permite hacer una comparación entre el recaudo tributario efectivamente aportado por los contribuyentes y la estimación del recaudo potencial en ausencia de estas medidas. El recaudo potencial se estima a partir de la estructura de la economía y de las definiciones legales en materia de base gravable y tarifas, dentro del marco normativo vigente, para cuantificar la base imponible del IVA de cuentas nacionales. Para estimar el IVA potencial, los cálculos se efectúan en forma marginal, llevando a la tarifa general cada uno de los 66 grupos de productos (a dos dígitos) conformados de acuerdo a la Clasificación Central de Producto adaptada para Colombia (CPC 2.0 A.C.) en las Tablas de Oferta – Utilización (COU) de Cuentas Nacionales, manteniendo el estado de gravado, excluido o exento de los demás productos de la economía.

Tabla AP1.1 Estimación del impacto fiscal por existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2018 y 2019*

Año Gravable 2018 (Miles de millones de pesos)

| Concepto | Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general | % del PIB | Valor por punto de tarifa |
|------------------------------|---|-------------|---------------------------|
| Bienes y servicios excluidos | 55.340 | 5,6% | 2.913 |
| Bienes exentos | 9.265 | 0,9% | 488 |
| Bienes y servicios al 5% | 2.649 | 0,3% | 189 |
| Total | 67.254 | 6,8% | |

Año Gravable 2019 (Miles de millones de pesos)

| Concepto | Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general | % del PIB | Valor por punto de tarifa |
|------------------------------|---|-------------|---------------------------|
| Bienes y servicios excluidos | 61.285 | 5,8% | 3.226 |
| Bienes exentos | 10.181 | 1,0% | 536 |
| Bienes y servicios al 5% | 3.474 | 0,3% | 248 |
| Total | 74.939 | 7,1% | |

Fuente: DIAN* Incluye el efecto del costo fiscal asociado en IVA por las ventas del Territorio Aduanero Nacional - TAN a los usuarios de zonas francas y/o entre éstos.

A.1.1 Bienes y servicios excluidos

El gasto fiscal por exclusiones³⁸⁶ del IVA ascendió a alrededor de \$61 billones de pesos (aproximadamente \$3,2 billones por punto de tarifa) para el año 2019. Este gasto se concentra principalmente en cuatro categorías que representan el 51,2% de la estimación: servicios inmobiliarios, servicios de administración pública y otros servicios prestados a la comunidad, servicios para el cuidado de la salud humana y servicios sociales y servicios de educación. En el caso de la educación y la salud corresponden a bienes y servicios con externalidades positivas. En los otros casos corresponden a bienes y servicios no transables o en que los agentes no serían responsables de IVA (Ver detalle en Tabla AP1.2).

³⁸⁶ El Estatuto Tributario incorpora en el artículo 424 los bienes excluidos del IVA y, en el artículo 476, los servicios excluidos del mismo.

Tabla AP1.3 Impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2018 y 2019 (Miles de millones de pesos)

| Código del producto matriz utilización | Descripción | 2018 | 2019 |
|--|---|-------|-------|
| 72 | Servicios inmobiliarios | 8.866 | 9.432 |
| 91 | Servicios de la administración pública y otros servicios prestados a la comunidad en general; servicios de seguridad social obligatoria | 8.514 | 9.364 |
| 93 | Servicios para el cuidado de la salud humana y servicios sociales | 5.771 | 6.372 |
| 92 | Servicios de educación | 5.613 | 6.221 |
| 1 | Productos de la agricultura y la horticultura | 4.914 | 6.026 |
| 71 | Servicios financieros y servicios conexos | 3.484 | 3.861 |
| 86 | Servicios de apoyo a la agricultura, la caza, la silvicultura, la pesca, la minería y los servicios públicos | 2.555 | 3.039 |
| 64 + 65 + 66 | Servicios de transporte de pasajeros; servicios de transporte de carga; servicios de alquiler de vehículos de transporte con operario | 2.179 | 2.548 |
| 53 | Construcciones | 2.122 | 2.081 |
| 35 | Otros productos químicos; fibras artificiales (o fibras industriales hechas por el hombre) | 1.733 | 1.838 |
| 96 | Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos | 1.395 | 1.511 |
| 69 | Servicios de distribución de electricidad, gas y agua (por cuenta propia) | 1.047 | 1.178 |
| 17 | Electricidad, gas de ciudad, vapor y agua caliente | 922 | 1.105 |
| 97 | Otros servicios personales | 866 | 936 |
| 98 | Servicios domésticos | 723 | 781 |
| 94 | Servicios de alcantarillado, recolección, tratamiento y disposición de desechos y otros servicios de saneamiento ambiental | 705 | 780 |
| 23 | Productos de molinería, almidones y productos derivados del almidón; otros productos alimenticios | 589 | 664 |
| 67 | Servicios de apoyo al transporte | 514 | 583 |
| 12 + 13 | Petróleo crudo y gas natural; minerales y concentrados de uranio y torio | 487 | 539 |
| 34 | Químicos básicos | 451 | 455 |
| 47 | Equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones | 389 | 409 |
| 95 | Servicios de asociaciones | 236 | 254 |
| 73 | Servicios de arrendamiento o alquiler | 191 | 207 |
| 48 | Aparatos médicos, instrumentos ópticos y de precisión, relojes | 197 | 206 |
| 32 | Pasta o pulpa, papel y productos de papel; impresos y artículos relacionados | 153 | 168 |

| | | | |
|---------|--|-----|-----|
| 84 | Servicios de telecomunicaciones, transmisión y suministro de información | 154 | 166 |
| 68 | Servicios postales y de mensajería | 142 | 162 |
| 33 | Productos de hornos de coque; productos de refinación de petróleo y combustible nuclear | 155 | 114 |
| 24 | Bebidas | 113 | 113 |
| 81 | Servicios de investigación y desarrollo | 86 | 94 |
| 37 | Vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos n.c.p. | 39 | 44 |
| 44 | Maquinaria para usos especiales | 29 | 30 |
| 45 | Maquinaria de oficina, contabilidad e informática | 27 | 29 |
| 26 | Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles incluso afelpados | 16 | 15 |
| 21 | Carne, pescado, frutas, hortalizas, aceites y grasas | 13 | 15 |
| 11 | Carbón de hulla, lignito y turba | 17 | 14 |
| 16 | Otros minerales | 11 | 12 |
| 18 | Agua natural | 10 | 11 |
| 36 | Productos de caucho y plástico | 9 | 10 |
| 43 | Maquinaria para uso general | 8 | 9 |
| 38 | Muebles; otros bienes transportables n.c.p. | 8 | 9 |
| 4 | Pescado y otros productos de la pesca | 6 | 7 |
| 49 | Equipo de transporte | 3 | 3 |
| 83 | Otros servicios profesionales, científicos y técnicos | 1 | 1 |
| 3 | Productos de la silvicultura y de la explotación forestal | 0 | 0 |
| 14 | Minerales metálicos | 0 | 0 |
| 15 | Piedra, arena y arcilla | 0 | 0 |
| 22 | Productos lácteos y ovoproductos | 0 | 0 |
| 25 | Productos de tabaco | 0 | 0 |
| 27 | Artículos textiles (excepto prendas de vestir) | 0 | 0 |
| 28 | Tejido de punto o ganchillo; prendas de vestir | 0 | 0 |
| 29 | Cuero y productos de cuero; calzado | 0 | 0 |
| 31 | Productos de madera, corcho, cestería y espartería | 0 | 0 |
| 39 | Desperdicios; desechos y residuos | 0 | 0 |
| 41 | Metales básicos | 0 | 0 |
| 42 | Productos metálicos elaborados (excepto maquinaria y equipo) | 0 | 0 |
| 46 | Maquinaria y aparatos eléctricos | 0 | 0 |
| 54 | Servicios de construcción | 0 | 0 |
| 63 | Alojamiento; servicios de suministros de comidas y bebidas | 0 | 0 |
| 82 | Servicios jurídicos y contables | 0 | 0 |
| 85 | Servicios de soporte | 0 | 0 |
| 87 | Servicios de mantenimiento, reparación e instalación (excepto servicios de construcción) | 0 | 0 |
| 88 | Servicios de fabricación de insumos físicos que son propiedad de otros | 0 | 0 |
| 89 | Servicios de edición, impresión y reproducción; servicios de recuperación de materiales y otros servicios de fabricación | 0 | 0 |
| 61 + 62 | Servicios de comercio (venta al por mayor y venta al por menor) | 0 | 0 |

| | | | |
|--------------|--|---------------|---------------|
| 2 | Animales vivos y productos animales (excepto la carne) | -122 | -129 |
| Total | | 55.340 | 61.285 |

Fuente: DIAN.

El costo fiscal asociado a las exclusiones de IVA en 2019 presentó un aumento de 0,2pp del PIB en comparación con 2018 y de 0,3pp frente al promedio 2011-2019, que se ubicó en 5,5% del PIB. En la Tabla AP1.3 se presenta el histórico de la medición del costo fiscal asociado a no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017, 2018 y 2019.

Tabla AP1.4 Costo fiscal por la existencia de bienes excluidos. Años gravables 2011 – 2019* (Miles de millones de pesos y porcentaje del PIB)

| Año gravable | Monto por punto de tarifa | Efecto total resultante | % del PIB |
|--------------|---------------------------|-------------------------|-----------|
| 2011 | 1.867 | 29.866 | 4,8% |
| 2012 | 2.133 | 34.124 | 5,1% |
| 2013 | 2.432 | 38.910 | 5,5% |
| 2014 | 2.609 | 41.748 | 5,5% |
| 2015 | 2.971 | 47.532 | 5,9% |
| 2016 | 3.158 | 50.522 | 5,8% |
| 2017 | 2.607 | 49.537 | 5,4% |
| 2018 | 2.913 | 55.340 | 5,6% |
| 2019 | 3.226 | 61.285 | 5,8% |

Fuente: DIAN, cálculos: Coordinación de Estudios Económicos SGO-DIAN

A.1.2. Bienes y servicios exentos

El gasto fiscal por bienes y servicios exentos³⁸⁷ del IVA ascendió a alrededor de \$8,3billones de pesos para el año 2019 (Ver Tabla AP1.4). Dentro de este grupo, se destaca el Biodiesel mezclado, con un impacto fiscal del orden de \$1,8 billones en el año 2019, representando el 22% del total del efecto. El costo fiscal asociado a los demás bienes exentos se concentra en carnes de aves, carne de ganado bovino y carne de ganado porcino con el 42,7% del total del costo.

³⁸⁷ En Colombia la categoría de exentos se aplica a las exportaciones, donaciones y a algunos bienes y servicios específicos establecidos en los artículos 477 y 481 del Estatuto Tributario

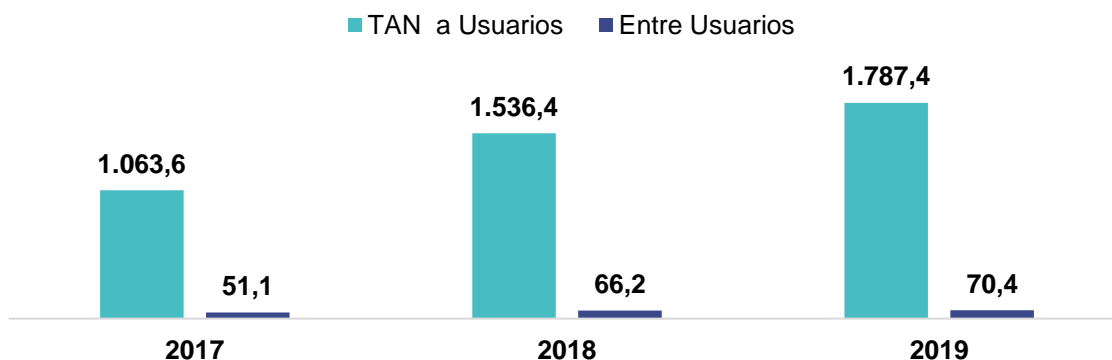
Tabla AP1.5 Costo fiscal de no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 19%. Años gravables 2018 y 2019. (Miles de millones de pesos)

| Productos | 2018 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| 1. Leche, carnes, huevos | 5.433 | 5.942 |
| Arroz para consumo humano | n.a. | 24 |
| Ganado bovino, excepto ganado para lidia | 33 | 35 |
| Leche sin elaborar | 184 | 199 |
| Huevos con cáscara frescos, en conserva o cocidos | 573 | 619 |
| Pescado fresco, refrigerado o congelado y filetes | 578 | 645 |
| Camarones y langostinos, congelados y sin congelar | 8 | 9 |
| Carne de ganado bovino fresca, refrigerada o congelada | 1.129 | 1.237 |
| Carne de ganado porcino fresca, refrigerada o congelada | 702 | 768 |
| Carne de ganado ovino, caprino y otros, fresca, refrigerada o congelada | 10 | 11 |
| Despojos comestibles de especies bovina, porcina y otros, frescos, refrigerados. | 117 | 129 |
| Carnes y despojos comestibles de aves frescos, refrigerados o congelados | 1.417 | 1.551 |
| Leche líquida procesada, crema (nata) de leche, fresca y suero | 465 | 489 |
| Leche y crema (nata) en estado sólido; leche y nata, concentrados o con adición de azúcar u otro edulcorante, en estado diferente al sólido | 170 | 179 |
| Queso fresco | 46 | 48 |
| 2. Libros y revistas | 267 | 287 |
| Libros impresos (textos educativos, diccionarios, enciclopedias, atlas, directorios, científicos y técnicos, animados y para colorear, etc.) | 158 | 169 |
| Diarios, revistas y publicaciones periódicas | 52 | 56 |
| Cuadernos de tipo escolar | 57 | 61 |
| 3. Otros bienes | 1.741 | 1.855 |
| Biodiesel mezclado y biodiesel b100 | 1.721 | 1.834 |
| Alcohol carburante | 0,1 | 0,1 |
| Armas y municiones y sus partes y piezas | 21 | 21 |
| Servicios | | |
| Servicios de conexión y acceso a Internet estratos 1 y 2 | 221 | 239 |
| Total | 7.663 | 8.323 |

n.a.: No aplica. Fuente: DIAN.

En tanto, el costo fiscal correspondiente al tratamiento de bienes exentos en zonas francas en el año gravable 2019 fue de \$1.858mm. Esto corresponde a la calidad de bienes exentos de las materias primas, partes, insumos y bienes terminados que se vendan desde el territorio aduanero nacional (TAN) a usuarios industriales de bienes o de servicios de zona franca o entre estos, siempre que los mismos sean necesarios para el desarrollo del objeto social de dichos usuarios. Frente al año 2018, el costo fiscal presentó un incremento del orden de 15%.

Gráfico AP1.1 Costo fiscal estimado IVA zonas francas (Miles de millones de pesos).



Fuente: DIAN

En suma, el costo fiscal asociado a los bienes exentos de IVA en 2019 presentó un aumento de 0,1pp del PIB en comparación con 2018. Este incremento se explica parcialmente porque, de acuerdo con la Ley 1955 de 2019, el arroz para consumo humano entró en los bienes exentos de IVA. En promedio entre 2011-2019 el gasto fiscal de los bienes excluidos de IVA se ubicó en 0,6% del PIB. En la Tabla AP1.6 se presenta el histórico de la medición del costo fiscal asociado a no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017, 2018 y 2019.

Tabla AP1.7 Costo fiscal por la existencia de bienes exentos. Años gravables 2011 – 2019* (Miles de millones de pesos)

| Año gravable | Monto por punto de tarifa | Efecto total resultante | Part.% en el PIB |
|--------------|---------------------------|-------------------------|------------------|
| 2011 | 141 | 2.262 | 0,4% |
| 2012 | 167 | 2.666 | 0,4% |
| 2013 | 209 | 3.347 | 0,5% |
| 2014 | 217 | 3.466 | 0,5% |
| 2015 | 220 | 3.527 | 0,4% |
| 2016 | 302 | 4.824 | 0,6% |
| 2017 | 453 | 8.598 | 0,9% |
| 2018 | 488 | 9.265 | 0,9% |
| 2019 | 536 | 10.181 | 1,0% |

*Incluye los cambios introducidos por la Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012 y Ley 1819 de 2016. En los años 2016 a 2019 incluye el efecto del costo fiscal asociado en IVA por las ventas del Territorio Aduanero Nacional a los usuarios de zonas francas y/o entre estos.

Fuente: DIAN

A.1.3. Bienes y servicios gravados con tarifa del 5%

El gasto tributario de pasar a la tarifa general (19%) los bienes y servicios que están gravados al 5% en el año gravable 2019 representaría ingresos tributarios adicionales cercanos a \$3,47billones, que equivalen a \$248mm por un punto de tarifa. Puntualmente, eso debe a que, de acuerdo con la Ley 1955 de 2019, la gasolina y el ACPM se gravan con tarifa de IVA de 5%, que representa un costo fiscal de \$872mm en el año gravable 2019. Por otra parte, el costo fiscal de los demás bienes de este grupo se concentra en las categorías de preparaciones utilizadas en la alimentación para animales, aguardiente y ron, planes de medicina prepagada y otros, las cuales representan el 33,3% del total del costo fiscal en el año gravable 2019.

Tabla AP1.8 Impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19%, bienes y servicios que actualmente tienen tarifa de 5%. Años gravables 2018 y 2019. (Miles de millones de pesos)

| Producto | 2018 | 2019 |
|---|--------------|--------------|
| 1. Servicios a la tarifa de 5% | 390 | 430 |
| Salud prepagada | 378 | 417 |
| Seguros agrarios | 11 | 12 |
| Almacenamiento de productos agrícolas | 1 | 1 |
| 2. Bienes a la tarifa de 5% | 2.260 | 3.044 |
| Gasolina y ACPM | n.a. | 872 |
| Preparaciones utilizadas en la alimentación de animales | 458 | 509 |
| Aguardiente y ron | 226 | 230 |
| Chocolate de mesa | 176 | 194 |
| Azúcar | 168 | 182 |
| Extractos esencias, concentrados y preparaciones de café (café liofilizado, café instantáneo); sucedáneos del café que contengan café | 134 | 153 |
| Harinas de trigo o de morcajo y otros cereales | 128 | 144 |
| Pastas alimenticias sin cocer, rellenar que contengan huevo y las demás | 105 | 118 |
| Café descafeinado sin tostar; café tostado, incluso molido, descafeinado o no | 97 | 111 |
| Whisky, brandy, vodka y sus concentrados, mistelas y cremas y otras bebidas | 91 | 92 |
| Toallas y compresas higiénicas | 68 | 74 |
| Vinos y sidra, peradas, aguamiel y otras bebidas fermentadas | 49 | 50 |
| Palas, azadas, picos, rastrillos, cuchillas y otros. | 32 | 37 |
| Borra de algodón; tortas y demás residuos de la extracción de grasas o aceites vegetales; harina y polvo de semillas o de frutos oleaginosos. | 35 | 34 |

| | | |
|--|--------------|--------------|
| Motores para vehículos eléctricos | 32 | 34 |
| Maíz | 27 | 33 |
| Vehículos automóviles eléctricos para transporte de personas | 27 | 29 |
| Otras semillas y frutos oleaginosos n.c.p. (soja (soya), maní, algodón, linaza, mostaza, colza, ajonjolí, girasol, aceitunas, cocos, etc.) | 22 | 26 |
| Productos de panadería a base de sagú, yuca y achira | 21 | 24 |
| Troncos de madera (troncos de coníferas y de especies no coníferas) y demás maderas en bruto | 19 | 22 |
| Aceites vegetales crudos | 21 | 22 |
| Trigo en grano | 14 | 17 |
| Maquinaria agrícola | 10 | 11 |
| Nuez y fruto de palma | 6 | 7 |
| Compresores para gas vehicular y sus partes | 5 | 5 |
| Salchichón, butifarra y mortadela | 4 | 5 |
| Motocicletas eléctricas y Bicicletas hasta 50 UVT | 3 | 3 |
| Harina, polvo y gránulos de carne o despojos, no comestibles | 2 | 3 |
| Recipientes de fundición, de hierro o acero sin soldadura, para gas comprimido o licuado. | 2 | 2 |
| Vehículos eléctricos de pasajeros para transporte público | 1 | 1 |
| Mieles y melazas | 1 | 1 |
| Sorgo, centeno, avena, mijo y otros cereales n.c.p. | 0 | 0 |
| Algodón desmotado | 0 | 0 |
| Barcazas y remolcadores | 0 | 0 |
| Bienes inmuebles mayores a 26.800 UVT | 273 | n.a. |
| Total | 2.649 | 3.474 |

n.a.: No aplica

*: Durante al año gravable 2019, los bienes inmuebles con valores mayores a 26.800 UVT se encontraban gravados con el Impuesto al consumo, luego no fueron tenidos en cuenta en el presente análisis. Fuente: DIAN

En comparación con el 2018, el costo fiscal asociado a las tarifas diferenciales de IVA en 2019 se mantuvo en el mismo nivel en términos del PIB. La Tabla AP1.9 presenta el histórico de la medición del costo fiscal derivado de la existencia de bienes y servicios gravados a tarifas diferenciales en IVA, obtenido a partir del ejercicio de gravarlos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017, 2018 y 2019.

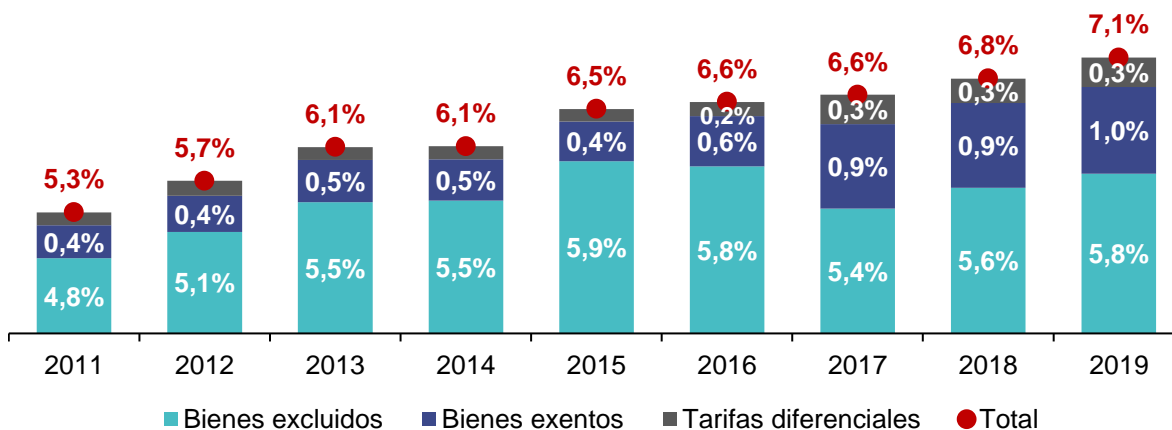
Tabla AP1.10 Costo fiscal por la existencia de tarifas diferenciales en IVA respecto a la tarifa general. Años gravables 2011 – 2019. (Miles de millones de pesos)

| Año gravable | Efecto total resultante | Part.% en el PIB |
|--------------|-------------------------|------------------|
| 2011 | 884 | 0,1% |
| 2012 | 1.099 | 0,2% |
| 2013 | 1.018 | 0,1% |
| 2014 | 1.106 | 0,1% |
| 2015 | 1.133 | 0,1% |
| 2016 | 1.339 | 0,2% |
| 2017 | 2.992 | 0,3% |
| 2018 | 2.649 | 0,3% |
| 2019 | 3.474 | 0,3% |

Fuente: DIAN

En suma, se presenta la composición del efecto agregado de exclusiones, exenciones y tarifas diferenciales en IVA otorgadas a bienes y servicios durante los años 2011 a 2019. En términos comparativos, para el año 2011 los gastos tributarios representaron el 5,3% del PIB, mientras para el año 2019 el 7,1% del PIB, tendencia creciente que obedece al incremento de los bienes y servicios que el legislador ha liberado total o parcialmente del gravamen de IVA durante el periodo 2011 a 2019. Adicionalmente, el incremento de los gastos también responde a la inclusión a partir del año gravable 2016 del costo fiscal asociado a las ventas del territorio aduanero nacional a los usuarios de zonas francas y/o entre éstos.

Gráfico AP1.2 Impacto fiscal total resultante de exclusiones, exenciones y tarifas diferenciales en IVA. Años gravables 2011 – 2019* (Como % del PIB).



* Los valores de los años 2011 a 2016 se calcularon con matrices en base 2005; mientras que los correspondientes a los años 2017, 2018 y 2019 se encuentran estimados con matrices en base 2015.

En los años 2016 a 2019 incluye el efecto del costo fiscal asociado en IVA por las ventas del Territorio Aduanero Nacional a los usuarios de zonas francas y/o entre éstos. Fuente: DIAN.

A.2. Gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono – año gravable 2017 – 2019

Con el objetivo de desincentivar el uso de combustibles fósiles, y atender los compromisos adquiridos con el Acuerdo de París, la Ley 1819 de 2016 creó el impuesto nacional al carbono. Este gravamen recae sobre el contenido de carbono de todos los combustibles fósiles, incluyendo los derivados de petróleo y todos los tipos de gas fósil que sean usados con fines energéticos (siempre que sean usados para combustión).

Dentro de la estructura total de los impuestos administrados por la DIAN, los recursos provenientes del impuesto al carbono son relativamente pequeños. De hecho, entre 2017 y 2019, el recaudo por este concepto tuvo una participación promedio de apenas el 0,3% de los ingresos totales y, como porcentaje del PIB, representó solamente el 0,04%.

Existen cinco categorías que corresponden a gastos tributarios³⁸⁸ de este impuesto. En efecto, en la sección de no gravados del formulario se presentan los siguientes beneficios: 1) la gasolina vendida, retirada o importada en Guainía, Vaupés y Amazonas, 2) el ACPM vendido, retirado o importado en Guainía, Vaupés y Amazonas, 3) los combustibles fósiles certificados como carbono neutro (entendido como la neutralización de las emisiones de gases de efecto invernadero asociadas al uso del combustible), 4) el diésel marino y combustibles utilizados para reaprovisionamiento de buques, naves y aeronaves en tráfico internacional, y 5) los combustibles fósiles destinados a la exportación.

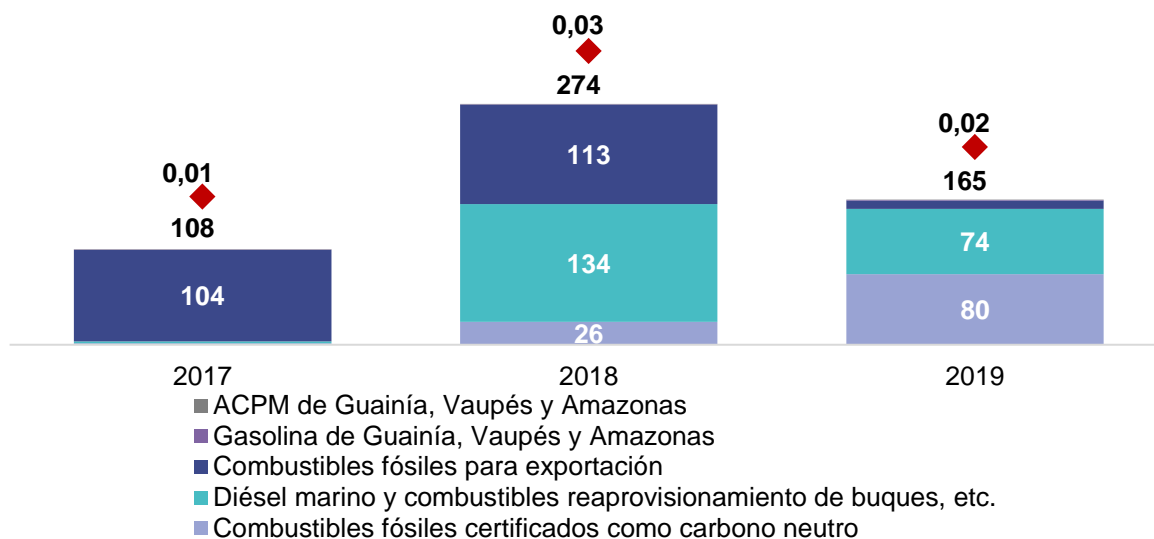
Los cálculos indican que el costo de los beneficios tributarios en el impuesto al carbono en 2019 fue de \$165mm (0,02% del PIB)³⁸⁹. Por tipo de beneficio, los combustibles fósiles certificados como carbono neutro representaron el mayor costo, con una participación de 48,5%, seguido del diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento de buques (45,0%) y los combustibles fósiles para exportación (5,8%) (Gráfico AP1.3).

³⁸⁸ Conforme a la información contenida en las declaraciones del impuesto (formulario 435) para los años gravables entre 2017 y 2019

³⁸⁹ Para determinar el costo fiscal de los beneficios tributarios, se multiplica las cantidades reportadas por los contribuyentes por su respectiva tarifa. En el caso de los dos primeros beneficios, se multiplica las cantidades declaradas por su correspondiente tarifa de gasolina y ACPM, respectivamente. Para el tercer y quinto componente, las tarifas de los cinco combustibles fósiles contemplados en la ley se ponderan por la participación de las cantidades registradas en la sección de gravados para cada año. Finalmente, en el cuarto caso se emplea la tarifa del ACPM.

Frente a 2018, el costo de los beneficios tributarios se contrajo en 39,7% y en 0,01pp del PIB. Esta disminución se explicó, principalmente, por la contracción en las cantidades reportadas como combustibles fósiles para exportación (93,1%) y del diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento de buques (46,5%), las cuales contrarrestaron el aumento de los combustibles fósiles certificados como carbono neutro (301,2%).

Gráfico AP1.3 Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional al carbono, por concepto (Miles de millones de pesos y % del PIB)



Fuente: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DIAN.

A.3. Gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM – año gravable 2017 – 2019

El impuesto nacional a la gasolina y al ACPM fue creado por la Ley 1607 de 2012, a partir de la necesidad de unificar en un solo impuesto los gravámenes que anteriormente recaían sobre los combustibles, la gasolina y el ACPM. Como resultado, este impuesto sustituyó el IVA a los combustibles y el impuesto global a la gasolina y al ACPM, consagrados en la Ley 223 de 1995 y en el Estatuto Tributario.

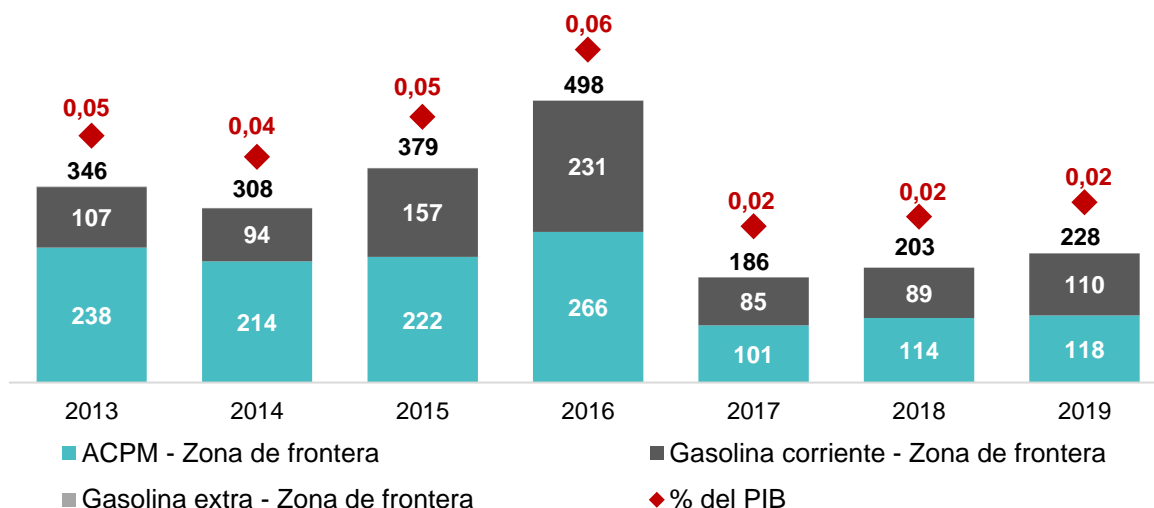
La Ley 1819 de 2016 redujo las tarifas establecidas en el impuesto a la gasolina y al ACPM (debido a que se volvió introducir el IVA a la tarifa general sobre estos combustibles), lo que implicó que a partir de 2017 la participación del recaudo de este impuesto disminuyera. En efecto, entre 2013 y 2016 este gravamen representaba en promedio el 2,7% de los recursos tributarios totales (0,4% del PIB), y entre 2017 y 2019, su ponderación disminuyó a 1,1% (0,2% del PIB).

Dentro de la ley, se reconocieron una serie de exenciones para el impuesto a la gasolina y al ACPM. Particularmente, se estableció que el alcohol carburante, con destino a la mezcla con gasolina para vehículos automotores, y el biocombustible de origen vegetal

o animal de producción nacional, con destino a la mezcla con ACPM para uso de motores diésel, no están sujetos a este impuesto. Por otra parte, los combustibles vendidos o importados en zonas de frontera quedan exentos del impuesto nacional a la gasolina. Finalmente, al igual que en el impuesto nacional al carbono, la venta de diésel marino y combustibles utilizados para reaprovisionamiento de los buques en tráfico internacional son considerados como una exportación y, por lo tanto, no son objeto de cobro del impuesto nacional a la gasolina y al ACPM.

Antes de la promulgación de la Ley 1819 de 2016, el costo fiscal promedio de las zonas de frontera representó entre 2013 y 2016 el 0,05% del PIB y entre 2017 y 2019, se mantuvo estable en 0,02% (Gráfico AP1.4)³⁹⁰. Como porcentaje del recaudo por este impuesto, el gasto tributario representaba entre 2013 y 2016 aproximadamente el 11,8% del total de los recursos recaudados por la DIAN por este gravamen, y entre 2017 y 2019 esta cifra se situó en 13,0%.

Gráfico AP1.4 Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por concepto (Miles de millones de pesos y % del PIB)



Fuente: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DIAN.

³⁹⁰ Al igual que en el caso del impuesto nacional al carbono, el costo fiscal de los beneficios tributarios se calcula como el producto obtenido entre los galones de gasolina y ACPM no gravados por un beneficio tributario y su correspondiente tarifa. La estimación de estos cálculos se realiza con base en las declaraciones (formulario 430) desde el año gravable 2013 hasta 2019, las cuales permiten cuantificar únicamente el costo fiscal de los beneficios tributarios de las zonas de frontera.

Apéndice 2: Estadísticas fiscales con base en el MEFP 2014

En esta sección se presentan las cifras para el Sector Gobierno Central Presupuestario (GCP), de acuerdo con la metodología establecida por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) de 2014³⁹¹. La cobertura de este sector, en términos de las entidades que agrupa, se aproxima al conjunto de entidades del GNC y de los Establecimientos Públicos (EP) que se presentaron en las secciones fiscales de los capítulos 1, 2 y 3, respectivamente. En primera instancia, se presentan las cifras a cierre de 2019 en base devengo, luego se incluye una comparación con las cifras en base caja modificada para el GNC y los EP. Finalmente, se presenta la proyección de cifras del sector GCP para el año 2020. **Cabe aclarar que, este es un ejercicio preliminar que tiene como fin plasmar los avances en el proceso de convergencia a las estadísticas fiscales en base devengo, así como las diferencias con respecto a la metodología vigente (base caja modificada).**

A2.1 Estadísticas fiscales del Gobierno Central Presupuestario 2018-2019 con base en el MEFP 2014

El endeudamiento neto³⁹² del GCP se ubicó en 2,8% del PIB en 2019, lo cual representa una disminución de 1pp del PIB en relación con el 2018, provocado por un crecimiento de los ingresos superior al de los gastos (Tabla AP2.1). Esto resulta de un total de ingresos por \$192.513mm (18,1% del PIB), total de gastos por \$215.447mm (20,3% del PIB) y transacciones en activos no financieros por \$6.695mm (0,6% del PIB). Frente a 2018, los ingresos aumentaron 15,7%, entre otros aspectos, por el crecimiento de los ingresos tributarios y de los otros ingresos. Los primeros aumentaron por concepto del impuesto al valor agregado (IVA) y el impuesto sobre la renta. En el caso de los otros ingresos, el aumento se explica especialmente por el incremento de los dividendos provenientes del Grupo Ecopetrol. Los gastos en 2019 aumentaron 7,6% con respecto al 2018, manteniéndose en el 20,3% del PIB. Dicho comportamiento se presentó, especialmente, por el aumento en las transferencias a entidades distintas del GCP.

Las transacciones de financiamiento³⁹³ en 2019 se ubicaron en -2,7% del PIB, lo cual representa una reducción de 1,4pp con respecto al año 2018. Esto, dado que, mientras las transacciones en activos financieros aumentaron en 0,3pp del PIB, las transacciones en pasivos disminuyeron en 1,1pp.

³⁹¹ Los detalles conceptuales de esta metodología se presentaron en el capítulo 11 del MFMP del año 2019, que se pueden consultar [aquí](#).

³⁹² Préstamo o endeudamiento neto = Ingresos – Gastos – Inversión neta en Activos No Financieros.

³⁹³ Las transacciones de financiamiento corresponden a la diferencia entre transacciones en activos financieros y pasivos.

Tabla AP2.1 Estado de Operaciones de Gobierno GCP 2018 – 2019

| CONCEPTO | \$MM | | % del PIB | | Var. % 2019*/2018 |
|--|----------------|----------------|-------------|-------------|----------------------|
| | 2018 | 2019* | 2018 | 2019* | |
| Ingresos (A) | 166.440 | 192.513 | 16,9 | 18,1 | 15,7 |
| Gastos (B) | 200.208 | 215.447 | 20,3 | 20,3 | 7,6 |
| Resultado operativo neto (C=A-B) | -33.769 | -22.934 | -3,4 | -2,2 | 32,1 |
| Activos No Financieros (D) | 3.845 | 6.695 | 0,4 | 0,6 | 74,1 |
| Endeudamiento Neto (E=C-D) | -37.614 | -29.628 | -3,8 | -2,8 | 21,2 |
| Activos Financieros (F) | -2.653 | -59 | -0,3 | 0,0 | 97,8 |
| Pasivos (G) | 37.501 | 28.549 | 3,8 | 2,7 | -23,9 |
| Financiamiento (H=F-G) | -40.154 | -28.608 | -4,1 | -2,7 | 28,8 |
| Patrimonio Neto (I=D+F-G) | -36.309 | -21.913 | -3,7 | -2,1 | 39,6 |
| Discrepancia estadística (E-H) ** | 2.540 | -1.020 | 0,3 | -0,1 | -140,2 |

*Cifras Preliminares. **El marco analítico del MEFP (2014) está diseñado para que las necesidades de endeudamiento sean iguales al financiamiento efectivamente adquirido. Sin embargo, limitaciones en el detalle de la información contable, en la temporalidad del registro o en las metodologías de valoración utilizadas por las diferentes entidades, dificultan la clasificación estadística de ciertos hechos económicos y su simetría, dando lugar a la existencia de discrepancia estadística. Al respecto, para los años que se reportan, esta discrepancia está relacionada especialmente con los ajustes que se hicieron a la información contable como efecto de la adopción de las Normas Internacionales de Contabilidad en el Sector Público (NICSP) en Colombia, desde el año 2018.

Fuente: DGPM – MHCP

Respecto a los activos no financieros, en 2019, estos iniciaron con un balance de apertura de \$228.280mm y cerraron en \$241.106mm, lo cual representa un aumento de 1,2pp del PIB³⁹⁴. Esto se explica en un 52,2% por transacciones y en un 47,8% por Otros Flujos Económicos (OFE) de volumen y de precio³⁹⁵ (Tabla AP2.2). El aumento en las transacciones corresponde principalmente al reconocimiento de propiedad, planta y equipo en concesión realizado por la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Por otro lado, se presentó un OFE de precio de \$14.682mm, explicado principalmente por la actualización de la valoración de reservas probadas de minerales e hidrocarburos, que se vio afectada particularmente por el aumento en la TRM utilizada para el cálculo de las

³⁹⁴ De acuerdo con el MEFP 2014, “un balance es un estado de los valores de las posiciones de saldos de los activos que posee una unidad institucional o un grupo de unidades y de los pasivos mantenidos por esta unidad o grupo de unidades en un momento determinado” (FMI, 2014, párrafo 7.1). Al respecto, el análisis que aquí se presenta, de los activos no financieros, financieros y los pasivos, se realiza con base en los movimientos que dan lugar a la variación entre los saldos de apertura y de cierre.

³⁹⁵ El marco de las EFP incluye otros flujos económicos, que son todos los flujos diferentes de las transacciones que afectan la posición de saldo de activos, pasivos y patrimonio neto de una unidad. Deben incluirse los otros flujos económicos para conciliar plenamente el balance de apertura de un ejercicio contable con el balance de cierre. Los OFE de precio representan una variación en el valor monetario de un activo o pasivo como resultado de variaciones en el nivel y la estructura de los precios, excluidas las variaciones cualitativas o cuantitativas en el activo o pasivo. Los OFE de volumen son todas las variaciones en el valor de un activo o pasivo que no sean resultado de una transacción o un OFE de precio (FMI, 2014, párrafos A1.171, 3.33 y 3.35).

valoraciones. Esto, en contraste con un OFE de volumen de -\$8.550mm, explicado principalmente por el registro del agotamiento de estas reservas.

Tabla AP2.2 Marco Analítico GCP 2019

| CONCEPTO | Balance de apertura | | EOG | | OFE | | Balance de cierre | |
|---------------------------------------|---------------------|--------------|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------------|--------------|
| | \$MM | % PIB | \$MM | % PIB | \$MM | % PIB | \$MM | % PIB |
| Ingresos (A) | | | 192.513 | 18,1 | | | | |
| Gastos (B) | | | 215.447 | 20,3 | | | | |
| Resultado operativo neto (C=A-B) | | | -22.934 | -2,2 | | | | |
| Activos No Financieros (D) | 228.280 | 21,5 | 6.695 | 0,6 | 6.132 | 0,6 | 241.106 | 22,7 |
| Endeudamiento Neto (E=C-D) | | | -29.628 | -2,8 | | | | |
| Activos Financieros (F) | 157.496 | 14,8 | -59 | 0,0 | 665 | 0,1 | 158.103 | 14,9 |
| Pasivos (G) | 683.818 | 64,4 | 28.549 | 2,7 | 10.538 | 1,0 | 722.904 | 68,1 |
| Financiamiento (H=F-G) | | | -28.608 | -2,7 | | | | |
| Patrimonio Neto (I=D+F-G) | -298.042 | -28,1 | -21.913 | -2,1 | -3.741 | -0,4 | -323.696 | -30,5 |
| Discrepancia estadística (E-H) | | | -1.020 | -0,1 | | | | |

Fuente: DGPM - MHCP

Los saldos de los activos financieros se incrementaron en \$606mm en 2019, lo cual representa un aumento de 0,1pp del PIB con respecto a 2018. En general, en 2019 se presentó una recomposición de los instrumentos que hacen parte del activo, de manera que mientras las transacciones en títulos de deuda fueron por -\$5.115mm, como producto de la compra y venta de TES y la redención anticipada de bonos ordinarios de la Financiera de Desarrollo Nacional, las transacciones en participaciones de capital finalizaron en \$4.252mm como resultado del reconocimiento de la participación de la Agencia Nacional de Infraestructura en patrimonios autónomos constituidos para el desarrollo de proyectos de infraestructura a través de contratos de concesión, entre otros aspectos. Por su parte, se presentaron OFE de precio relacionados con el aumento en la valoración a precios de mercado de las inversiones que registra el Tesoro Nacional por los diferentes fondos que administra, y un OFE de volumen por la separación de información de patrimonios autónomos de los estados financieros del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo en 2019.

Frente a los pasivos, en 2019 el balance presentó una variación de \$39.087mm, lo cual representa un aumento de 3,7pp del PIB frente a 2018. Esto obedece en un 73% a transacciones y en un 27% a OFE. La transacción más representativa se presentó en los títulos de deuda por valor de \$26.793mm, de los cuales \$15.698mm corresponden a emisiones de TES que se realizaron para atender pasivos reconocidos por obligaciones del FEPC, sentencias y conciliaciones judiciales, entre otros. Respecto a los OFE de precio, el incremento más representativo fue el ajuste cambiario en el financiamiento interno y externo de largo plazo, asociado principalmente a títulos de deuda denominados en moneda

extranjera. Por su parte, el OFE de volumen más significativo obedece a pasivos pensionales (ganancias o pérdidas actuariales de la UGPP).

De acuerdo con lo anterior, **el patrimonio neto³⁹⁶ presentó una reducción de \$25.654mm (2,4% del PIB) en 2019**, pasando de -28,1% a -30,5% del PIB, principalmente por efecto de las transacciones en pasivos.

A2.2 Principales diferencias entre los resultados fiscales con base devengo y caja modificada en 2019

A continuación, se presenta la comparación entre las cifras del GNC en base caja modificada y las cifras del GCP en base devengo (Tabla AP2.3). En caja modificada el desempeño financiero del GNC se mide por el *déficit* (Ingresos – Gastos). En base devengo una medida comparable es el *préstamo o endeudamiento neto* (Ingresos – Gastos – Inversión neta en Activos No Financieros (ANF³⁹⁷)). Al respecto, en el año 2019, el *déficit* de GNC se ubicó en 2,5% del PIB (\$26.049mm), mientras el *endeudamiento neto* del GCP ascendió a 2,8% del PIB (\$29.628mm), lo que refleja una diferencia de 0,3% del PIB (\$3.580 mm).

El GCP presenta una mayor cobertura de entidades que el GNC. Así, los ingresos del GNC se ubicaron en 16,2% del PIB, mientras los del GCP en 18,1%. En particular, el GNC no incluye los recursos propios de Establecimientos Públicos nacionales como ANI, INVIAS, FONTIC, ICBF y SENA³⁹⁸. Además, en relación con los ingresos tributarios, el GNC reportó un total de \$148.418mm (14% del PIB), mientras el GCP \$155.583mm (14,7% del PIB); lo anterior debido a que el GCP incluye en su cobertura a EP como SENA, ICBF, ESAP e Institutos Técnicos, cuyos ingresos por contribuciones sobre la nómina son clasificados como impuestos y representan \$3.994mm (0,4% del PIB). Por su parte, el GNC reporta como tributarios solamente los ingresos recaudados por la DIAN, lo que explica el restante 0,3% del PIB de la diferencia entre los ingresos tributarios, que corresponde a diferentes conceptos de impuesto reportados por otras entidades del GCP distintas a los EP.

A diferencia del GNC, los ingresos del GCP incluyen conceptos que no necesariamente son entradas de efectivo para el gobierno, pero que sí impactan la

³⁹⁶ “El patrimonio neto de una unidad institucional (o grupo de unidades) es el valor total de sus activos menos el valor total de sus pasivos. Al igual que para todas las demás partidas del balance, el patrimonio neto también puede considerarse como una posición de saldo, resultado de las transacciones y otros flujos económicos de todos los períodos previos” (FMI, 2014, párrafo 7.1).

³⁹⁷ La inversión neta en activos no financieros equivale a *Adquisiciones netas (compras – disposiciones de activos no financieros) - Consumo de capital fijo*. En caja modificada lo relacionado con la inversión neta en ANF solo comprende la adquisición neta de ANF realizada en efectivo, no contempla el consumo de capital fijo y se registra como parte del gasto.

³⁹⁸ Cuyos ingresos suman \$17.046mm (1,6% del PIB) y los gastos se ubican en \$17.443mm (1,7% del PIB), según cifras de los EP en base caja modificada.

situación financiera del mismo. Es el caso de los peajes por concesiones, los cuales sumaron 0,1% del PIB (\$1.025mm)³⁹⁹ y que se registran como ingresos, aunque no representan entradas de efectivo dado que son recursos que se emplean para el pago al concesionario en la misma vigencia⁴⁰⁰.

Por su parte, los gastos del GCP, que se ubicaron en \$215.447mm (20,3% del PIB), también fueron superiores a los del GNC que ascendieron a \$197.910mm (18,6%), entre otros aspectos, por el efecto de la base devengo⁴⁰¹ y por la información de los EP. A continuación, se presentan algunos aspectos que explican parte de esta diferencia y en la Tabla AP2.3 se identifican las diferencias en los niveles.

- a. **En base devengo, el gasto incluye el Consumo de Capital Fijo⁴⁰²**, que ascendió a \$3.610mm (0,3% del PIB) y que no se registra en caja modificada dado que no genera salidas de efectivo.
- b. **El GNC incluye el pago de deuda flotante en los gastos de inversión y funcionamiento** como una cuenta por pagar presupuestal que equivale \$1.219mm (0,1% del PIB). En el GCP esto hace parte de los pasivos.
- c. **En devengo la inversión neta en ANF, que equivale a \$6.731mm (0,63% del PIB) en el GCP, se presenta de manera separada a los gastos**, mientras en caja modificada se muestra de manera conjunta e incluye solo las transacciones en efectivo más la deuda flotante⁴⁰³. Además, el devengo contempla el consumo de capital fijo que no se incluye en caja modificada⁴⁰⁴.

³⁹⁹ Incluye información de las entidades INVIAS y ANI de la subcuenta de peajes según cifras de la Contaduría General de la Nación (CGN).

⁴⁰⁰ Estadísticamente, así esos recursos no ingresen a las cuentas propiedad del gobierno, por términos de transparencia, se deben registrar como ingresos del gobierno, a la vez que se registran como una salida por pago a los concesionarios. En ese sentido, los ingresos se contabilizan por arriba de la línea y a su vez, por debajo de la línea disminuyendo el pasivo que se tiene con los concesionarios.

Afecta la situación financiera, en la medida en que afecta el déficit, pero a su vez, ese movimiento se ve compensado por una disminución del financiamiento en la misma magnitud.

⁴⁰¹ Según esta metodología, se debe reconocer el gasto una vez surge la obligación de pagar, y no solo cuando se hace el pago, como en base caja modificada.

⁴⁰² Se asimila al concepto de depreciación y corresponde a la pérdida de capacidad de un activo para generar ingresos futuros, debido al deterioro físico, obsolescencia o daños accidentales.

⁴⁰³ La deuda flotante definida como la variación en las cuentas por pagar presupuestales (partidas obligadas, pero no pagadas).

⁴⁰⁴ Cabe aclarar que en devengo "el momento de registro ocurre cuando se obtiene o se cede la propiedad económica de los activos no financieros. En base caja, las transacciones se registran cuando se realizan los pagos en efectivo" (FMI, 2014, párrafo 8.13). De esta manera, la diferencia entre el GNC y el GCP por concepto de ANF estaría reflejada en el consumo de capital fijo y en las transacciones de ANF que no se hayan realizado en efectivo.

Tabla AP2.3 Comparación entre GNC (caja modificada) y GCP (devengo) 2019

| GNC (caja modificada) | | | GCP (devengo) | | | GNC - GCP | | |
|-----------------------|----------------|-------------|---------------------------------|----------------|-------------|-----------------|----------------|-------------|
| Concepto | (\$MM) | % PIB | Concepto | (\$MM) | % PIB | Concepto | (\$MM) | % PIB |
| Ingresos | 171.861 | 16,2 | Ingresos | 192.513 | 18,1 | Ingresos | -20.652 | -1,9 |
| Tributarios | 148.418 | 14,0 | Impuestos | 155.583 | 14,7 | Gastos | -17.537 | -1,7 |
| No tributarios | 1.477 | 0,1 | Contribuciones Sociales | 0 | 0,0 | Déficit | -3.580 | -0,3 |
| Fondos especiales | 1.481 | 0,1 | Donaciones | 3.681 | 0,3 | | | |
| Recursos de capital | 20.485 | 1,9 | Otros ingresos | 33.249 | 3,1 | | | |
| Gastos | 197.910 | 18,6 | Gastos | 215.447 | 20,3 | | | |
| Intereses | 30.800 | 2,9 | Remuneración a los empleados | 30.616 | 2,9 | | | |
| Funcionamiento** | 148.772 | 14,0 | Uso de bienes y servicios | 25.491 | 2,4 | | | |
| Inversión** | 18.511 | 1,7 | Consumo de capital fijo | 3.610 | 0,3 | | | |
| Préstamo Neto | -174 | 0,0 | Intereses | 30.583 | 2,9 | | | |
| Balance Total | -26.049 | -2,5 | Subsidios | 3.105 | 0,3 | | | |
| | | | Donaciones | 95.460 | 9,0 | | | |
| | | | Prestaciones sociales | 918 | 0,1 | | | |
| | | | Otros gastos | 25.663 | 2,4 | | | |
| | | | Resultado operativo neto | -22.934 | -2,2 | | | |
| | | | Activos no financieros | 6.695 | 0,63 | | | |
| | | | Endeudamiento neto | -29.628 | -2,8 | | | |

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

Fuente: DGPM – MHCP

A2.3 Estadísticas fiscales del Gobierno Central Presupuestario 2019-2020 con base en el MEFP 2014

De acuerdo con las proyecciones realizadas para el año 2020, se espera que el endeudamiento neto del GCP tenga un incremento de 5,7pp con respecto al 2019, al pasar de -2,8% a -8,5% del PIB (Tabla AP2.4). Este incremento se explica por una disminución en el nivel de ingresos del 8,2% en 2020 frente a 2019, y un incremento en los gastos por el orden del 18,9% para el mismo periodo. Se espera que las transacciones de activos no financieros se mantengan constantes como porcentaje del PIB, presentándose una reducción de \$302mm, al pasar de \$6.695mm en el año 2019 a \$6.393 en 2020⁴⁰⁵.

Se estima que los ingresos totales del GCP se contraigan como porcentaje del PIB dadas las perspectivas de crecimiento económico para 2020, cayendo de 18,1% en 2019 a 17,4% en 2020. Esta variación negativa se tendría como producto del choque a nivel mundial en los precios del petróleo y del impacto negativo en el recaudo, causado por el menor crecimiento económico en atención a los efectos de las medidas adoptadas para el manejo de la emergencia sanitaria.

Se estima que los gastos pasarían de 20,3% del PIB en 2019 a 25,3% del PIB en 2020. Esto resulta del esfuerzo del Gobierno nacional para hacer frente a las consecuencias de la emergencia sanitaria y económica. Lo cual implica un mayor gasto en salud, para atender y mitigar la expansión del COVID-19 en Colombia, y mayores transferencias a hogares vulnerables y empresas, para hacer frente a la recesión generada por la pandemia y las

⁴⁰⁵ Se mantiene como porcentaje del PIB dada la caída proyectada en el nivel del PIB del año 2020.

medidas de aislamiento, con el propósito de que la economía pueda reactivarse de mejor manera, una vez superadas las medidas de confinamiento actuales.

Tabla AP2.4 Estado de Operaciones de Gobierno GCP 2019 – 2020

| Concepto | \$MM | | % del PIB | | Var. % 2020/2019 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|---------------------|
| | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | |
| Ingresos (A) | 192.513 | 176.802 | 18,1 | 17,4 | -8,2 |
| Gastos (B) | 215.447 | 256.060 | 20,3 | 25,3 | 18,9 |
| Resultado operativo neto (C=A-B) | -22.934 | -79.258 | -2,2 | -7,8 | -245,6 |
| Activos No Financieros (D) | 6.695 | 6.393 | 0,6 | 0,6 | -4,5 |
| Endeudamiento Neto (E=C-D) | -29.628 | -85.651 | -2,8 | -8,5 | -189,1 |
| Activos Financieros (F) | -59 | -1.479 | 0,0 | -0,1 | -2.403,9 |
| Pasivos (G) | 28.549 | 82.869 | 2,7 | 8,2 | 190,3 |
| Financiamiento (H=F-G) | -28.608 | -84.348 | -2,7 | -8,3 | -194,8 |
| Patrimonio Neto (I=D+F-G) | -21.913 | -77.954 | -2,1 | -7,7 | -255,7 |
| Discrepancia estadística (E-H) | -1.020 | -1.304 | -0,1 | -0,1 | -27,7 |

Fuente: DGPM – MHCP

Respecto a los activos no financieros en 2020, estos iniciaron con un balance de apertura de \$241.106mm y cerrarían en \$253.631mm (Tabla AP2.5), lo cual representa un aumento de 5,2% (1,2pp del PIB). Esto se explica en un 51% por transacciones y en un 49% por Otros Flujos Económicos (OFE). Se espera que las transacciones, dentro de las cuales la más importante es el reconocimiento de propiedad, planta y equipo en concesión, realizado por la ANI, se mantengan como porcentaje del PIB, pero que caigan en términos nominales. Por otro lado, se tendría un OFE de precio por \$14.682mm (1,45% del PIB), explicado principalmente por la actualización de la valoración de reservas probadas de minerales e hidrocarburos, reportada por el Ministerio de Minas y Energía en 2019, debido al menor valor esperado del precio del petróleo y el mayor valor esperado de la TRM. Por otro lado, se espera un OFE de volumen de -\$8.550mm, explicado principalmente por el registro del agotamiento de estas reservas.

El balance de los activos financieros se incrementaría en \$474mm, lo que significa que pase de 15,60% del PIB en 2019 a 15,64% en 2020. Se esperan transacciones negativas por \$1.479mm (0,1% del PIB), principalmente como consecuencia del menor recaudo tributario, que se traduce en una menor disponibilidad de caja y, por lo tanto, en un menor portafolio del Tesoro Nacional. Adicionalmente, un OFE de precio por \$1.092mm (0,1% del PIB) aumentaría levemente el saldo, debido al incremento esperado en la valoración a precios de mercado de las inversiones en títulos de deuda interna que registra el Tesoro Nacional, debido a que dichos títulos pagarían mayores tasas de interés que las del mercado. Adicionalmente, un OFE de volumen por \$861mm (0,08% del PIB) aumentaría en una menor medida el saldo, explicado principalmente por la recuperación de cartera que

el SENA ha reportado como pérdida en periodos anteriores (asumiendo un comportamiento similar al de 2019).

Tabla AP2.5 Marco analítico GCP 2020

| CONCEPTO | Balance de apertura | | EOG | | OFE | | Balance de cierre | |
|---------------------------------------|---------------------|--------------|----------------|-------------|----------------|-------------|-------------------|--------------|
| | \$MM | % PIB* | \$MM | % PIB | \$MM | % PIB | \$MM | % PIB |
| Ingresos (A) | | | 176.802 | 17,4 | | | | |
| Gastos (B) | | | 256.060 | 25,3 | | | | |
| Resultado operativo neto (C=A-B) | | | -79.258 | -7,8 | | | | |
| Activos No Financieros (D) | 241.106 | 23,8 | 6.393 | 0,6 | 6.132 | 0,6 | 253.631 | 25,0 |
| Endeudamiento Neto (E=C-D) | | | -85.651 | -8,5 | | | | |
| Activos Financieros (F) | 158.103 | 15,6 | -1.479 | -0,1 | 1.953 | 0,2 | 158.577 | 15,6 |
| Pasivos (G) | 722.904 | 71,3 | 82.869 | 8,2 | 44.455 | 4,4 | 850.228 | 83,9 |
| Financiamiento (H=F-G) | | | -84.348 | -8,3 | | | | |
| Patrimonio Neto (I=D+F-G) | -323.696 | -31,9 | -77.954 | -7,7 | -36.370 | -3,6 | -438.020 | -43,2 |
| Discrepancia estadística (E-H) | | | -1.304 | -0,1 | | | | |

*Dado que el PIB proyectado para 2020 es menor que el de 2019, los porcentajes del balance de apertura de 2020 son mayores que los porcentajes del balance de cierre de 2019. Fuente: DGPM – MHCP

En cuanto a los pasivos, se espera que su saldo tenga un incremento de \$127.324mm, lo que significa que pase de 71,3% del PIB en 2019 a 83,9% en 2020. La razón de este incremento se debe, en primera instancia, a la adquisición neta de deuda por parte del Gobierno nacional para hacer frente a las consecuencias de la emergencia sanitaria y económica, representada en transacciones por \$82.869mm (8,2% del PIB). En segunda instancia, se espera que el incremento de los pasivos también se dé por causa de la depreciación del peso frente al dólar, que aumentaría la deuda en pesos y que estaría plasmada en un OFE de precio por \$42.724mm (4,2% del PIB). Adicionalmente, los pasivos tendrían un incremento por un OFE de volumen por \$1.731mm (0,1% del PIB), debido principalmente a la actualización de los cálculos actuariales del pasivo pensional que administra la UGPP, asumiendo que se mantiene el número de demandas realizadas en contra de los fondos administrados por la entidad.

De acuerdo con lo anterior, la necesidad de financiamiento en 2020 sería de \$84.348mm (\$55.740mm más que en 2019) y pasaría del 2,7% al 8,3% del PIB. Por su parte, el saldo del patrimonio neto presentaría una reducción de \$114.324mm (11,3% del PIB) en 2020, pasando de -31,9% a -43,2% del PIB.

Apéndice 3: Costo de las leyes sancionadas en 2019

Esta sección presenta la cuantificación del costo fiscal de las leyes sancionadas en el año 2019 de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRF)⁴⁰⁶. La LRF contempla que la ordenación de un gasto requiere una evaluación sobre su impacto fiscal, fuentes de financiación y la compatibilidad con las metas contenidas en el MFMP. Esto implica que, durante el trámite de los proyectos de ley, se debe tener en cuenta los techos de gasto del sector público y la capacidad de pago de los contribuyentes.

A3.1 Estimación del costo de las leyes sancionadas en 2019

Para estimar el costo de las leyes sancionadas, se considera de manera general que una ley tiene impacto fiscal si ordena un nuevo gasto o un monto mayor al de un gasto ya existente. Igualmente, se valora si el impacto fiscal será transitorio o permanente. Es transitorio si el gasto se va a realizar en un periodo específico, y es permanente si el gasto se va a ejecutar de manera indefinida en el tiempo o al menos hasta que una nueva norma legal lo dé por concluido. No se consideran las leyes de iniciativa gubernamental con costo fiscal incluido en el MFMP y por lo tanto valoradas dentro del gasto proyectado en la sección presupuestal correspondiente.

Bajo los criterios señalados, en la vigencia fiscal 2019 se encuentra que fueron sancionadas por la rama ejecutiva 70 leyes nuevas, aprobadas por el Honorable Congreso de la República. De estas se identifica que: i) 35 (50,0%) no tienen costo fiscal adicional dado que su costo se incluyó en el MFMP respectivo; ii) 27 (38,6%) aunque tienen costo fiscal, no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación⁴⁰⁷; y iii) 8 (11,4%) tienen costo fiscal cuantificable.

El costo fiscal total estimado de las leyes aprobadas en la vigencia fiscal 2019 con costo cuantificable alcanzó un monto anual de \$110 mm (Gráfico AP3.1)⁴⁰⁸. De este total, el 16,3% (\$18 mm) corresponde a gasto transitorio y el 83,7% (\$92 mm) a gasto permanente.

Las leyes sancionadas en 2019 con costo cuantificable fueron:

- » Ley 1979 del 25 de julio de 2019, por medio de la cual se reconoce, rinde homenaje y se otorgan beneficios a los veteranos de la Fuerza Pública y se dictan otras disposiciones. El costo permanente es de \$78 mm.

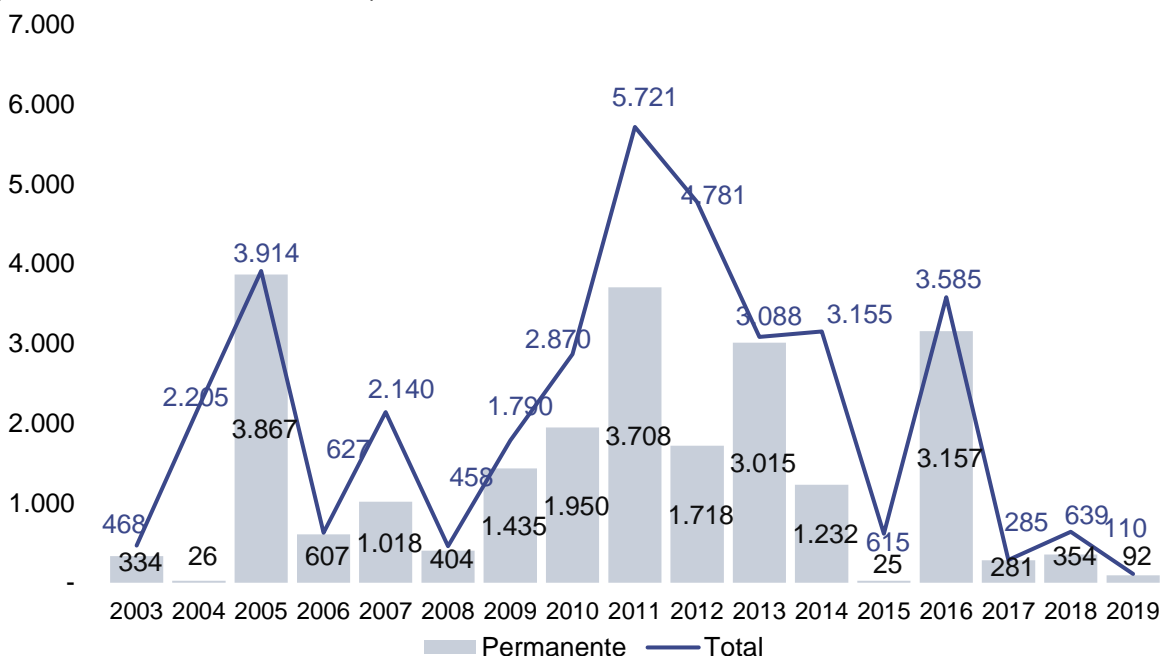
⁴⁰⁶ Ley 819 de 2003

⁴⁰⁷ La ley establece un fin, pero su costo solo puede determinarse una vez se realice la reglamentación del mismo.

⁴⁰⁸ Cálculos realizados por la Dirección General de Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- » Ley 1966 del 11 de julio de 2019, por medio de la cual se adoptan medidas para la gestión y transparencia en el sistema de Seguridad Social en Salud y se dictan otras disposiciones. El costo estimado es \$17,3 mm.
- » Ley 1975 del 24 de julio de 2019, por medio de la cual se expide la ley del actor para garantizar los derechos laborales y culturales de los actores y actrices en Colombia, fomentar oportunidades de empleo para quienes ejercen la actuación y se dictan otras disposiciones. El costo es \$5,8 mm.
- » Ley 1971 del 12 de julio de 2019, por medio de la cual se modifica el artículo 5° de la Ley 1639 de 2013, se crean otras medidas de protección a favor de las víctimas de delitos con sustancias corrosivas a la piel, y se dictan otras disposiciones. El costo es \$5,8 mm.
- » Ley 1985 del 30 de julio de 2019, por medio de la cual se dictan normas para la creación de la Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal (OATP) del Congreso de la República y se dictan otras disposiciones. El costo es \$1,9 mm.
- » Ley 1989 del 2 de agosto de 2019, por medio de la cual se modifica la Ley 743 de 2002 y se dictan otras disposiciones. El costo es \$0,8 mm.
- » Ley 1973 del 19 de julio de 2019, por medio de la cual se regula y prohíbe el ingreso, comercialización y uso de bolsas y otros materiales plásticos en el Departamento Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina e Islas menores que lo componen, y se dictan otras disposiciones. El costo es \$0,4 mm.
- » Ley 1990 del 2 de agosto de 2019, por medio de la cual se crea la política para prevenir la pérdida y el desperdicio de alimentos y se dictan otras disposiciones. El costo es \$0,4 mm.

Gráfico AP3.1 Costos estimados de las leyes aprobadas 2003 - 2019 (mm de pesos constantes de 2019)



Fuente: MHCP – DGPPN

En la vigencia fiscal 2019 se sancionaron 35 leyes sin costo fiscal adicional. Estas corresponden fundamentalmente a leyes de importancia para el desarrollo económico del país y cuyo costo ya se encontraba previsto al momento de la determinación del espacio fiscal dentro del MFMP respectivo. Dentro de ellas se encuentran:

- » Ley 1955 del 25 de mayo de 2019, por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022. "Pacto por Colombia, pacto por la equidad".
- » Ley 1957 del 6 de junio de 2019, Estatutaria de la Administración de Justicia en la Jurisdicción Especial para la Paz.
- » Ley 2008 del 27 de diciembre de 2019, por la cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal del 10 de enero al 31 de diciembre de 2020.

Finalmente, en la vigencia 2019 se sancionaron 27 leyes nuevas por la rama ejecutiva, que tienen costo fiscal pero no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación. Dentro de ellas se encuentran:

- » Ley 1953 del 20 de febrero de 2019, por medio de la cual se establecen los lineamientos para el desarrollo de la política pública de prevención de la infertilidad y su tratamiento dentro de los parámetros de la salud reproductiva.
- » Ley 1962 del 28 de junio de 2019, por la cual se dictan normas orgánicas para el fortalecimiento de la región administrativa de planificación, se establecen las condiciones para su conversión en región entidad territorial y se dictan otras disposiciones, en desarrollo de los artículos 306 y 307 de la C.P.
- » Ley 1969 del 11 de julio de 2019, por medio de la cual se crea el fondo de estabilización de precios del café.
- » Ley 1986 del 30 de julio de 2019, por medio del cual se convierte en política de estado el fondo Álvaro Ulcué Chocué para la promoción de la educación superior de los miembros de las comunidades indígenas, y se dictan otras disposiciones.

Apéndice 4: Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

Este apéndice presenta los compromisos de gasto que afectan los presupuestos amparados mediante el mecanismo de vigencias futuras (VF)⁴⁰⁹. En primer lugar, se presentan las autorizaciones otorgadas por tipo de VF⁴¹⁰, monto y cuatrienios (por periodos de gobierno). En segundo lugar, se presentan los proyectos de inversión más significativos, por su importancia estratégica, y se finaliza con datos históricos sobre la evolución de las VF en el Presupuesto General de la Nación (PGN).

A4.1 Cupo total autorizado de vigencias futuras

En total, las VF autorizadas con corte a mayo de 2020 ascienden a \$107.298mm (precios constantes de 2020) -10,6% del PIB de 2020- y cubren el periodo 2021 – 2048⁴¹¹, según registros realizados en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación II⁴¹². Para el periodo del 2021 – 2031, se autorizaron VF por \$74.631mm, 69,6% del total autorizado. Por concepto de gasto, las autorizaciones se concentran en gastos de inversión con un total de \$103.072,8mm (96,1%), mientras que los \$4.213,5mm (3,9%) restantes se autorizaron para gastos de funcionamiento.

Tabla AP4.1 Vigencias futuras por tipo y cuatrienio (periodos de gobierno) – \$mm constantes de 2020

| Tipo | 2021-2022 | 2023-2026 | 2027-2030 | 2031-2034 | 2035-2038 | 2039-2042 | 2043-2046 | 2047-2050* | Total |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|------------|----------------|
| APP | 10.221 | 13.833 | 13.695 | 11.603 | 7.200 | 891 | 0 | 0 | 57.444 |
| Excepcional | 5.238 | 7.689 | 4.093 | 3.764 | 3.408 | 2.578 | 2.578 | 645 | 29.992 |
| Ordinaria | 15.512 | 4.069 | 281 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 19.861 |
| Total general | 30.971 | 25.591 | 18.069 | 15.367 | 10.607 | 3.469 | 2.578 | 645 | 107.298 |
| Participación % | 28,9 | 23,9 | 16,8 | 14,3 | 9,9 | 3,2 | 2,4 | 0,6 | 100 |

APP: Asociaciones Público-Privadas. *Las autorizaciones de VF se han otorgado hasta 2048

**Autorizaciones con corte a mayo de 2020 Fuente: SIIF Nación, DGPPN – MHCP

En términos generales, las VF autorizadas se concentran en proyectos de los siguientes cuatro periodos de gobierno. Su composición es: el 53,5% en APP, el 28% en VF excepcionales y el 18,5% en VF ordinarias⁴¹³. Agrupando por cuatrienios, el 83,9%

⁴⁰⁹ La Ley de transparencia y responsabilidad fiscal (Ley 819 de 2003) dispuso la presentación obligatoria de informes trimestrales sobre las autorizaciones de VF que otorga el CONFIS. Información con corte a mayo de 2020.

⁴¹⁰ Las características y definiciones básicas de las VF se pueden encontrar en la Tabla AP4.3.

⁴¹¹ Información de autorizaciones registrada en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación II con corte al 30 de mayo. Una vez la VF es autorizada por el CONFIS o quien este delegue, la entidad realiza el registro de los compromisos en el SIIF Nación II, de acuerdo con la dinámica de contratación.

⁴¹² Una vez autorizada la vigencia futura por el CONFIS o quien este delegue, se finaliza su registro en el SIIF Nación II y la entidad procede, de acuerdo con la dinámica de contratación, a realizar el registro de los compromisos.

⁴¹³ Corresponden principalmente a gastos recurrentes de funcionamiento a un año que no inician con la vigencia fiscal, como los seguros. Las características y definiciones básicas de las VF se pueden encontrar en la Tabla AP4.3.

del monto total autorizado se encuentra en los primeros cuatro periodos de gobierno (2021-2034), mientras el restante 16,1% se encuentra en los cuatro periodos subsiguientes (Gráfico AP4.1). Las VF ordinarias se concentran principalmente en el periodo de gobierno actual, mientras que las VF – APP y excepcionales presentan una distribución más uniforme y decreciente a lo largo de los siguientes periodos de gobierno.

A4.2 Principales programas de inversión con VF autorizadas

Las VF para proyectos de inversión se concentran en sectores con énfasis en infraestructura. El 82,3% se concentra en el sector transporte (2021-2048), el 10% en programas de vivienda, agua potable y saneamiento básico, el 2,7% en el sector hacienda y el 5% en otros sectores (Tabla AP4.2). Estas obras de gran envergadura garantizan su presupuestación mediante VF, siendo este un instrumento para materializar la política de Estado, más allá de un gobierno en particular⁴¹⁴.

Tabla AP4.2 VF autorizadas para proyectos de inversión según sector (\$MM constantes de 2020)

| Sector | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027-2048 | Total | % |
|-----------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|-------------|
| Transporte | 5.322 | 5.225 | 4.582 | 4.823 | 4.842 | 4.686 | 55.321 | 84.802 | 82,3 |
| Vivienda, Ciudad y Territorio | 1.957 | 1.859 | 1.697 | 1.880 | 1.725 | 582 | 662 | 10.362 | 10,1 |
| Hacienda | 144 | 272 | 564 | 645 | 619 | 538 | 0 | 2.782 | 2,7 |
| Defensa y Policía | 594 | 350 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 944 | 0,9 |
| Hacienda - Fondo Adaptación | 626 | 251 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 877 | 0,9 |
| Educación | 441 | 110 | 93 | 0 | 0 | 0 | 0 | 644 | 0,6 |
| Trabajo | 404 | 229 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 632 | 0,6 |
| Tec. de Inf. y las Comunicaciones | 351 | 134 | 59 | 0 | 0 | 0 | 0 | 543 | 0,5 |
| Otros | 1.064 | 421 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.485 | 1,4 |
| Total general | 10.903 | 8.851 | 6.995 | 7.348 | 7.187 | 5.806 | 55.983 | 103.073 | 100 |
| Participación relativa | 10,6 | 8,6 | 6,8 | 7,1 | 7,0 | 5,6 | 54,3 | 100,0 | |
| % PIB 2020 | 1,1 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 5,5 | 10,2 | |

*Autorizaciones con corte a mayo de 2020. Fuente: SIIF Nación – DGPPN - MHCP

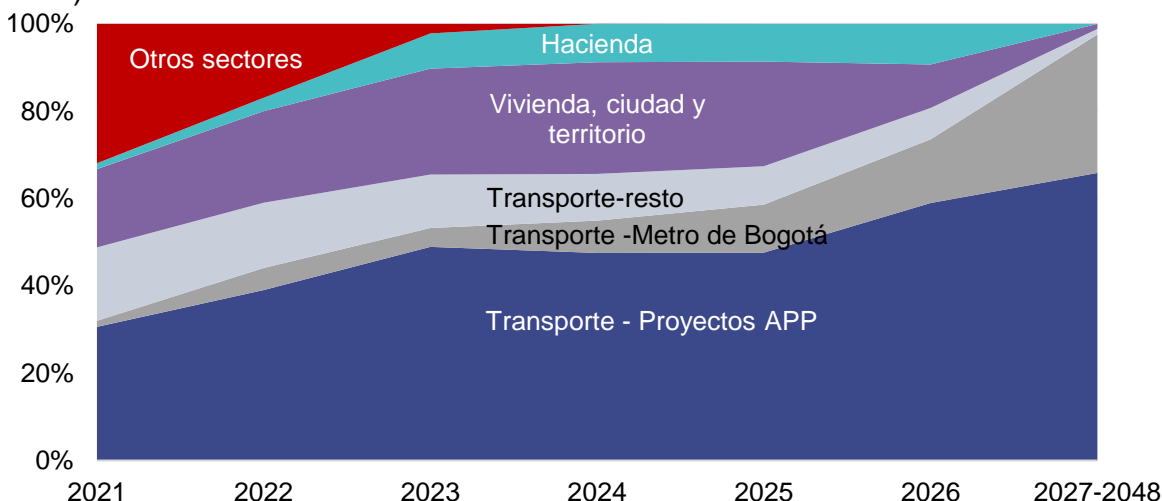
En los principales sectores, se destacan proyectos de sistemas estratégicos e integrados de transporte público, subsidio de vivienda y de desarrollo social, económico y ambiental. Para el sector transporte, el proyecto más grande es el del Metro de Bogotá, representando un 24,6% del sector (Tabla AP4.2)⁴¹⁵. En el sector Vivienda,

⁴¹⁴ Los proyectos de inversión financiados con VF tienen las siguientes características: (i) dada su naturaleza, no pueden realizarse en una sola vigencia fiscal; (ii) son proyectos estratégicos en beneficio de la sociedad y la economía nacional, y (iii) son determinantes para consolidar las condiciones materiales necesarias para apalancar el crecimiento esperado en los próximos años.

⁴¹⁵ El 67,7% de los proyectos del sector transporte se ejecutará a través de VF – APP. A pesar de que existen cupos para otros sectores, todas las VF autorizadas de APP se han realizado en este sector. El sector se desagrega entre Metro de Bogotá, proyectos APP y otros, para efectos ilustrativos.

Ciudad y Territorio, sobresalen el programa de subsidio familiar de vivienda nacional (44,3% del sector), el programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda de segunda generación (40,0% del sector) y el proyecto de infraestructura, acueducto y alcantarillado de Cali (8,9% del sector). Finalmente, en el sector hacienda el proyecto de mayor valor es el plan todos somos PAZCIFICO (95,8% del sector). En la Tabla AP4.4 de este apéndice se presentan en detalle los principales proyectos de inversión con VF autorizadas.

Gráfico AP4.1 Participación por sectores de autorizaciones VF – Inversión (2020-2048)



Fuente: SIIF Nación – DGPPN - MHCP

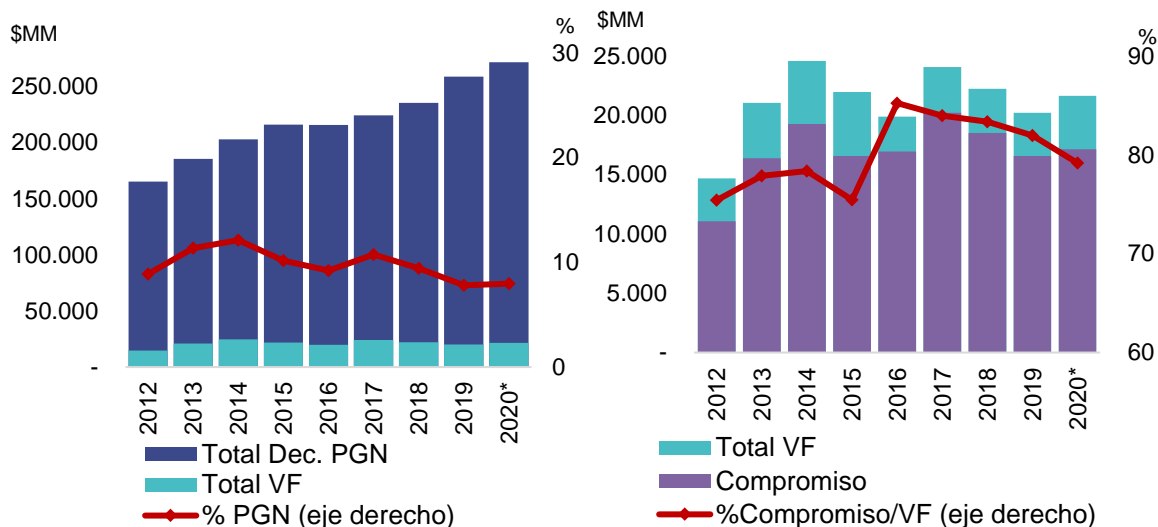
A4.3 Vigencias Futuras en Presupuesto General de la Nación

Al analizarse el periodo 2012 – 2020, la ejecución de las VF autorizadas ha mostrado una leve tendencia a la baja en el último cuatrienio. Las VF autorizadas para 2020 representan un 8% del total del PGN, mientras el promedio desde 2012 es de 9,7% (Gráfico AP4.2, Panel A). En términos de ejecución, entendido como el porcentaje comprometido sobre el autorizado, se observa una leve tendencia a la baja, al pasar del 85% en 2015 al 79% en 2020, mientras el promedio desde 2012 es del 80% (Gráfico AP4.2, Panel B).

Gráfico AP4.2 Vigencias futuras autorizadas y ejecutadas 2012 – 2020*

Panel A. VF y PGN

Panel B. VF y Ejecución Presupuestal



Fuente: SIIF Nación – DGPPN - MHCP. *Cifras con corte a mayo 31 de 2020.

Nota: la leyenda Total Dec. PGN corresponde a la apropiación del Decreto de liquidación del PGN respectivo.

Características generales de los diferentes tipos de VF

Las Vigencias Futuras (VF) ⁴¹⁶ son un instrumento de programación presupuestal plurianual, que autoriza comprometer espacio de gasto público por parte del Gobierno con anterioridad a la aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley anual de apropiaciones. Se encuentran establecidas en normas legales vigentes, que las reconocen como indispensables para el logro de propósitos estratégicos, relacionados con el desarrollo económico y social del país. Las decisiones que se toman con respecto a la autorización de gasto son consistentes con la programación macroeconómica y fiscal, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP)⁴¹⁷.

⁴¹⁶ El soporte legal de las vigencias futuras se encuentra en las Leyes 819 de 2003, 1508 de 2012 y el Decreto 1068 de 2015

⁴¹⁷ Creado mediante Decreto 4730 de 2005, reglamentario del Estatuto Orgánico de Presupuesto, EOP. La Ley 1473 de 2011 estableció el MGMP a nivel de norma orgánica.

Tabla AP4.3 Características generales de los diferentes tipos de VF

| Nombre | Definición y/o características |
|---|---|
| Vigencia Futura (VF) Concepto General | Instrumento de planificación presupuestal y financiero que garantiza la incorporación, en los presupuestos de vigencias posteriores a la de la asunción del compromiso, de los recursos necesarios para la ejecución de proyectos plurianuales y otros gastos especiales, que por su naturaleza requieren ejecutarse en más de una vigencia fiscal, dado que se consideran estratégicos y básicos para el cumplimiento de los objetivos y políticas de las entidades. |
| VF Ordinaria | Cuentan con mínimo el 15% de apropiación en la vigencia fiscal en que se autorizan, pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión que el CONPES declare de importancia estratégica, (previo aval fiscal del CONFIS). Se autorizan por CONFIS o Dirección General del Presupuesto Público Nacional - DGPPN por delegación. |
| VF Excepcional | Destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones; no requieren apropiación en el año en que se autorizan, pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión que el CONPES declare de importancia estratégica, previo aval fiscal del CONFIS. |
| VF – APP (Asociaciones Público- Privadas) | Amparan la realización de proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, plazo máximo 30 años. Aprueba el CONFIS, previo concepto favorable del Ministerio del ramo y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional. El CONPES, previo concepto del CONFIS, define límite anual de autorizaciones para comprometer VF - APP. |

Fuente: MHCP – DGPPN

Tabla AP4.4 Principales proyectos de VF autorizadas de inversión - \$mm constantes de 2020

| Nombre de proyecto | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 - 2048 | Total |
|---|------|------|------|------|------|------|-------------|--------|
| Metro de Bogotá - Movilidad Bogotá -Región | 146 | 450 | 301 | 542 | 786 | 846 | 17.752 | 20.824 |
| Corredor Vial Pamplona -Cúcuta, Norte de Santander | 147 | 256 | 224 | 296 | 224 | 224 | 3.883 | 5.255 |
| Concesión Autopista al Mar 1, Depto. de Antioquia | 297 | 297 | 297 | 297 | 297 | 297 | 3.390 | 5.175 |
| Corredor Rumichaca - Pasto, Depto. de Nariño | 243 | 243 | 243 | 243 | 243 | 243 | 3.286 | 4.747 |
| Subsidio Familiar de Vivienda Nacional | 862 | 827 | 809 | 882 | 893 | 201 | 117 | 4.591 |
| Concesión Autopista al Mar 2, Depto. Antioquia | 306 | 306 | 306 | 306 | 306 | 306 | 2.752 | 4.586 |
| Programa de Cobertura Condicionada para Créditos de Vivienda Segunda Generación | 750 | 746 | 670 | 573 | 475 | 381 | 545 | 4.140 |
| Corredor Popayán - Santander de Quilichao-Cauca | 174 | 174 | 174 | 174 | 174 | 174 | 2.344 | 3.386 |
| Corredor Santana - Mocoa - Neiva, Huila, Putumayo y Cauca | 161 | 161 | 161 | 161 | 161 | 161 | 2.180 | 3.149 |
| Conexión Pacífico 1 - Autopistas para la Prosperidad, Antioquia | 214 | 214 | 214 | 214 | 214 | 214 | 1.714 | 3.000 |
| Corredor Villavicencio - Yopal, Meta y Casanare | 206 | 206 | 206 | 206 | 206 | 206 | 1.649 | 2.885 |
| Conexión Norte - Autopistas para la Prosperidad, Antioquia | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 1.920 | 2.880 |

| | | | | | | | | |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Autopista al Río Magdalena 2, Antioquia y Santander, Occidente | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 1.603 | 2.805 |
| Corredor Perimetral de Cundinamarca, Centro Oriente | 145 | 145 | 145 | 145 | 145 | 145 | 1.886 | 2.756 |
| Apoyo Plan Todos Somos Pazcífico en el Litoral Pacífico | 65 | 235 | 564 | 645 | 619 | 538 | 0 | 2.667 |
| Vía Mulalo - Loboguerrero, Depto. Valle del Cauca | 206 | 206 | 206 | 206 | 206 | 206 | 1.235 | 2.470 |
| Corredor Bucaramanga -Pamplona, Norte de Santander | 114 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 1.671 | 2.382 |
| Conexión Pacífico 3, Autopistas para La Prosperidad, Antioquia, Occidente | 166 | 166 | 166 | 166 | 166 | 166 | 1.327 | 2.322 |
| Corredor Bucaramanga - Barrancabermeja - Yondó, Antioquia y Santander | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 1.083 | 2.011 |
| Corredor Cartagena - Barranquilla y Circunvalar de la Prosperidad | 134 | 134 | 134 | 134 | 134 | 134 | 939 | 1.744 |
| Concesión Autopista Conexión Pacífico 2, Antioquia, Occidente | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 | 1.135 | 1.703 |
| Corredor Transversal del Sisga, Boyacá, Cundinamarca Y Casanare | 82 | 82 | 82 | 82 | 82 | 82 | 1.148 | 1.640 |
| Corredor Honda - Puerto Salgar - Girardot, Cundinamarca, Centro Oriente | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 1.003 | 1.505 |
| Regiotram Occidente entre Bogotá y Facatativá | 27 | 62 | 133 | 246 | 246 | 246 | 491 | 1.451 |
| Corredor Puerta Del Hierro – Palmar de Varela y Carreto – Cruz del Vizo | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 | 731 | 1.044 |
| Concesión Ruta del Sol Sector III Nacional | 190 | 190 | 190 | 190 | 193 | 0 | 0 | 954 |
| Servicios de Acueducto y Alcantarillado en el Municipio de Santiago de Cali | 86 | 83 | 81 | 339 | 329 | 0 | 0 | 919 |
| Reconstrucción Zonas Afectadas Fenómeno de la Niña 2010-2011 [Previo Concepto DNP] | 626 | 251 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 877 |
| Otros * | 4.809 | 2.550 | 822 | 435 | 221 | 170 | 198 | 9.207 |
| Total general | 10.903 | 8.851 | 6.995 | 7.348 | 7.187 | 5.806 | 55.983 | 103.073 |

Autorizaciones con corte al 31 de mayo de 2020. *Proyectos con valores inferiores a \$800 mm.

Fuente: SIF Nación – DGPPN, MHCP

Anexo 1: Medidas implementadas por el Gobierno para hacer frente a la emergencia económica y sanitaria derivada por el COVID-19

En el siguiente apartado se presentan la mayor parte de los Decretos Legislativos emitidos por el Gobierno nacional para enfrentar la emergencia sanitaria, económica y social derivada por el contagio y propagación del Coronavirus. Si bien todas las medidas implementadas buscan mitigar, desde distintos enfoques, los impactos ocasionados por la pandemia, estas se pueden clasificar de acuerdo con los siguientes objetivos de política:

- A. Medidas de aislamiento y distanciamiento social
- B. Medidas para el fortalecimiento del sistema de salud
- C. Medidas de ayuda social a la población en condición vulnerable
- D. Medidas para la protección del empleo y mitigación de la afectación sobre el aparato productivo
- E. Medidas sobre tributos y aranceles
- F. Medidas fiscales y presupuestarias
- G. Medidas para la provisión de liquidez

Tabla A. Medidas de aislamiento y distanciamiento social

| Índice | Descripción | Decreto legislativo de 2020 número |
|--------|--|------------------------------------|
| A.1 | Se decreta Estado de Emergencia Económica, Ecológica y social por motivo del COVID-19. | 417, 637 |
| A.2 | Aislamiento preventivo obligatorio en todo el territorio nacional desde el veinticinco (25) de marzo hasta el quince (15) de julio de 2020. | 457, 531, 593, 636, 689, 749, 878 |
| A.3 | Se cierran los puertos marítimos, terrestres y fluviales de frontera desde el diecisiete (17) de marzo de 2020. | 412 |
| A.4 | Se suspende el desembarque con fines de ingreso o conexión en el territorio colombiano, de pasajeros procedentes del exterior, por vía aérea desde el lunes 23 de marzo de 2020. | 439 |
| A.5 | Dadas las restricciones de movilidad y durante la vigencia de cualquier aislamiento preventivo obligatorio decretado, se toman medidas relacionadas con la prestación del servicio público de transporte y su infraestructura. | 482, 569 |
| A.6 | Con el objetivo de prevenir y controlar la propagación del COVID-19, la dirección del orden público estará en cabeza del presidente de la República. | 418 |
| A.7 | Se cancelan los eventos con aforos mayores a cincuenta (50) personas y se ordena el cierre de bares y discotecas en el territorio nacional. | 420 |
| A.8 | Para mantener la capacidad de la fuerza pública en todo el territorio nacional, se extiende el servicio militar obligatorio por tres (3) meses. | 541 |

| | | |
|-------------|--|------------------------------------|
| A.9 | Se reglamentan las medidas para sustituir la pena de prisión y la medida de aseguramiento de detención preventiva, en establecimientos penitenciarios y carcelarios, por la prisión y detención domiciliaria transitoria en el lugar de residencia, a personas que se encuentran en mayor situación de vulnerabilidad frente al COVID-19, lo anterior para mitigar el hacinamiento carcelario y prevenir y mitigar el riesgo de propagación. | 546 |
| A.10 | Se establecen medidas para la adecuación, ampliación o modificación de inmuebles destinados a centros transitorios de detención a cargo de los entes territoriales y se adoptan otras disposiciones. | 804 |
| A.11 | Se promueve el uso de herramientas digitales para la prestación de servicios financieros y bancarios. A su vez, se promueve el teletrabajo durante la Emergencia Sanitaria. | Circular Externa 008 de 2020 (SFC) |
| A.12 | Se ordena el trabajo en casa para las instituciones de educación preescolar, básica, media y educación superior. Adicionalmente, se modifican los calendarios académicos para el presente año, como medida de prevención ante la propagación del COVID-19. | 660, 532 |

Fuente: Presidencia de la República, Superintendencia Financiera de Colombia.

Tabla B. Medidas para el fortalecimiento del sistema de salud

| Índice | Descripción | Decreto legislativo de 2020 número |
|---------------|---|---|
| B.1 | La adquisición de dispositivos médicos y elementos de protección personal, que sean comprados en el mercado internacional, requeridos para la gestión sanitaria del COVID-19, no se regirán por el Estatuto General de Contratación de la Administración Pública y, por lo tanto, le serán aplicables las normas de derecho privado. | 499 |
| B.2 | Se establecen medidas en relación con la contratación estatal de urgencia de bienes y servicios para mitigar la pandemia o impedir la extensión de sus efectos. | 537 |
| B.3 | Se adoptan medidas relacionadas con el acceso y continuidad en la prestación del servicio de salud para la atención de los pacientes afectados por COVID-19. Dentro de estas medidas se destaca, la adecuación y ampliación de la capacidad instalada del sistema de salud y la entrega de recursos por parte del Ministerio de Salud y Protección Social y las entidades territoriales a las prestadoras de servicios de salud. Por otra parte, para la dotación de equipamiento y gastos de operación necesarios durante la atención del COVID- 19, se habilitó el uso de recursos del Fondo de Salvamento y Garantías para el Sector Salud (FONSAET). Por último, se promueve la telemedicina y se establecen otras disposiciones relacionadas con el talento humano en salud para la atención del COVID-19 y trabajadores del sector salud. | 538 |

| | | |
|------------|--|-----|
| B.4 | Para los insumos, medicamentos, dispositivos médicos, vacunas y otras tecnologías en salud que sean utilizadas para el diagnóstico, prevención y tratamiento del COVID-19, se le otorgan facultades al Ministerio de Salud para flexibilizar los requisitos y otorgamiento de registros sanitarios, permisos de comercialización y abastecimiento. Por otra parte, estos productos se declaran de interés en salud pública los medicamentos. Todo lo anterior como medida para mitigar el eventual desabastecimiento de estos productos. | 476 |
| B.5 | Se determina que el Ministerio de Salud y Protección Social será la entidad encargada de establecer y expedir los protocolos sobre bioseguridad, que sean necesarios para todas las actividades económicas, sociales y sectores de la administración pública para mitigar, controlar, evitar la propagación y realizar el adecuado manejo de la pandemia COVID-19. | 539 |
| B.6 | La adquisición de dispositivos médicos y elementos de protección personal que sean comprados en el mercado internacional, requeridos para la gestión sanitaria del COVID-19, no se regirán por el Estatuto General de Contratación de la Administración Pública y por lo tanto le serán aplicables las normas de derecho privado, con independencia de que los mismos sean suscritos con personas naturales o jurídicas extranjeras. | 544 |
| B.7 | Se incluye la exposición ocupacional al Coronavirus SARS-CoV-2 como enfermedad laboral para el sector salud. | 676 |
| B.8 | Por el cual se adoptan medidas para el flujo de recursos en el Sistema General de Seguridad Social en Salud y para mantener la afiliación al mismo de quienes han perdido la capacidad de pago. | 800 |

Fuente: Presidencia de la República y Ministerio de Salud y Protección Social

Tabla C. Medidas de ayuda social a la población en condición vulnerable

| Índice | Medida adoptada | Decreto legislativo de 2020 número |
|------------|--|------------------------------------|
| C.1 | Durante la Emergencia Económica, Ecológica y Social se adelantó la estrategia de compensación a favor de la población más vulnerable para generar mayor equidad en el impuesto sobre las ventas -IVA. | 419 |
| C.2 | Se crea el programa Ingreso Solidario, el cual permitirá realizar transferencias monetarias no condicionadas con cargo a los recursos del Fondo de Mitigación de Emergencias -FOME en favor de las personas y hogares en situación de pobreza y vulnerabilidad, que no sean beneficiarios de los programas Familias en Acción, Protección Social al Adulto Mayor - Colombia Mayor, Jóvenes en Acción o de la compensación del impuesto sobre las ventas – IVA. | 518 |
| C.3 | Se establecieron transferencias monetarias no condicionadas, adicionales y extraordinarias, para los beneficiarios de los Programas Familias en Acción, Protección al Adulto Mayor (Colombia Mayor) y Jóvenes en Acción | 458, 659, 814 |

| | | |
|-------------|---|----------|
| C.4 | Se establecieron transferencias económicas no condicionadas para las personas adultas mayores que se encuentren registrados en la lista de priorización del Programa Colombia Mayor y la transferencia para los beneficiarios del FOSFEC; este último administrado por las Cajas de compensación Familiar. | 553 |
| C.5 | Se estableció un auxilio económico a la población cesante dependiente e independiente por \$160.000 y hasta por tres (3) meses. Los beneficiarios de dicho auxilio son los trabajadores dependientes que hayan aportado a las Cajas de Compensación Familiar por lo menos seis meses continuos o discontinuos en los últimos cinco (5) años, que hayan perdido su empleo a partir del 12 de marzo de 2020. | 801 |
| C.6 | Se tomaron medidas de urgencia en materia de auxilio para beneficiarios del Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior -ICETEX. | 467 |
| C.7 | Se creó el Fondo Solidario para la educación, con el objeto de mitigar la deserción y fomentar la permanencia en el sector educativo, el cual será administrado por el ICETEX. | 662 |
| C.8 | En medio del aislamiento Preventivo Obligatorio, el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF) entregó canastas nutricionales en todo el país. Por otra parte, el Ministerio de Educación Nacional reglamentó que el Programa de Alimentación Escolar - PAE- se debe brindar a los niños, niñas y adolescentes matriculados en el sector oficial hasta tanto permanezca la emergencia sanitaria del COVID-19. | 470, 533 |
| C.9 | Se reglamenta el retiro de las Cesantías mediante el mecanismo de Protección al Cesante y apalancamiento con recursos del FOSFEC. De tal manera que, aquellos trabajadores que hayan presentado una disminución de sus ingresos mensuales, certificada por sus empleados, se le permitirá compensar dicha reducción, con el fin de mantener su ingreso constante. Por otra parte, se destinan los recursos del Sistema de Riesgo Laborales y las Administradoras de Riesgos Laborales para enfrentar el COVID-19. | 488, 500 |
| C.10 | Se implementan medidas para proteger los derechos de los pensionados, los beneficiarios del servicio social complementario BEPS y los beneficiarios del Programa de subsidio al Aporte a Pensión - PSAP. | 565, 582 |
| C.11 | Se reconectó el servicio a los usuarios suscriptores en mora y se congeló la tarifa de los servicios domiciliarios de acueducto, alcantarillado y aseo a nivel nacional. | 441 |
| C.12 | Para los servicios públicos de energía eléctrica ⁴¹⁸ y gas combustible ⁴¹⁹ se difirió y financió el pago de las facturas a treinta y seis (36) meses | 517 |

⁴¹⁸ Resolución 058 del 14 de abril de 2020 de la CREG, en aplicación de lo definido en el artículo 3 del Decreto Legislativo 517 de 2020. En el caso de los usuarios residenciales de los estratos 1 y 2, será sujeto del pago diferido el valor asociado con el consumo del período facturado que supere el consumo básico o de subsistencia. Para los usuarios residenciales del estrato 3, será sujeto del pago diferido el valor asociado con el consumo, menos el subsidio que aplica al usuario. Para los usuarios residenciales del estrato 4, será sujeto del pago diferido el valor del consumo total.

⁴¹⁹ Resolución 059 del 14 de abril de 2020 de la CREG, en aplicación de lo definido en el artículo 3 del Decreto Ley 517 de 2020. En el caso de los usuarios de los estratos 1 y 2, será sujeto del pago diferido, la parte del consumo del período facturado, que supere el consumo básico o de subsistencia. En el caso de los usuarios residenciales de los estratos 3 y 4, será sujeto del pago diferido la totalidad del consumo y el cargo fijo de comercialización, del período facturado

| | | |
|-------------|--|----------|
| | para los usuarios de estratos 1 y 2 y para los estratos 3 y 4 a veinticuatro (24) meses. También, se gestionaron aportes voluntarios por parte de los hogares de estratos superiores. | |
| C.13 | En materia de servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo, se les permitió a las entidades territoriales subsidiar el consumo de las facturas hasta el treinta y uno (31) de diciembre de 2020. Por otra parte, se reglamentó la opción de pago diferido ⁴²⁰ y los aportes voluntarios de los usuarios para alimentar los fondos de solidaridad y redistribución de ingresos de estos servicios en cada municipio. | 528, 580 |
| C.14 | Se toman medidas relacionadas con el sector vivienda, se establece el financiamiento de los servicios públicos de agua potable y saneamiento básico y otras medidas para el sector público de aseo. | 819 |
| C.15 | Se determinó que no habría suspensión de líneas telefónicas y que los proveedores del servicio público de telecomunicación deberán ofrecer un servicio mínimo para usuarios pospago que incurran en impago y para los planes de telefonía prepago. Por otra parte, se estableció que los establecimientos de comercio electrónico deben dar preferencia a los bienes de primera necesidad. | 464 |
| C.16 | Se reglamentan las concesiones de agua y exploración subterránea de yacimientos de agua, para la prestación del servicio de acueducto durante la emergencia sanitaria por motivo del COVID-19. | 465 |
| C.17 | Para prevenir la especulación, acaparamiento y usura, durante el periodo de Emergencia Económica, Social y Ecológica se establecieron medidas para favorecer el acceso de los hogares más vulnerables a los productos de la canasta básica, medicamentos y dispositivos médicos. | 507 |
| C.18 | Se crean incentivos económicos para los trabajadores y productores del campo mayores de setenta (70) años, que no sean beneficiarios de algún programa del Gobierno nacional. | 486 |
| C.19 | Se adoptan medidas transitorias en materia del impuesto nacional con destino al turismo, se establece la posibilidad de incentivos económicos para los guías de turismo y se reglamentan los registros sanitarios para las micro y pequeñas empresas. | 557 |
| C.20 | Se reglamenta la destinación transitoria de los recursos del impuesto nacional al consumo, para contribuir a la subsistencia de los artistas, creadores y gestores culturales, que demuestren su estado de vulnerabilidad. | 561 |
| C.21 | Se creó un apoyo económico excepcional para las personas desmovilizadas de grupos armados organizados al margen de la ley y que se encuentren activos en el proceso de reintegración. | 570 |
| C.22 | Se creó el Registro Social de Hogares y la Plataforma de Transferencia Monetarias de tal manera que se centralizan los datos de hogares e | 812 |

⁴²⁰ Resolución CRA 915 de 16 de abril de 2020, modificada parcialmente por la Resolución CRA 918 del 6 de mayo de 2020: Establece medidas transitorias relacionadas con el pago diferido del valor de la factura por concepto de los servicios públicos domiciliarios de acueducto, alcantarillado y/o aseo. Las personas prestadoras de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y/o aseo deberán ofrecer a sus suscriptores y/o usuarios residenciales de estratos 1 al 4, opciones de pago diferido del valor de la factura (cargo fijo y cargo por consumo para los servicios de acueducto y alcantarillado cargo fijo y cargo variable para el servicio de aseo) por suscriptor y/o usuario, de acuerdo con lo establecido en la presente resolución.

| | | |
|-------------|---|-------------------------------|
| | individuos que sean beneficiarios de las transferencias monetarias otorgadas por el Gobierno nacional. | |
| C.23 | Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías deben tramitar y gestionar la solicitud y pago de las cesantías por retiro parcial, para el alivio de los trabajadores durante la Emergencia Económica, Social y Ecológica. | Circular Externa 13 (SFC) |
| C.24 | Se consideran como prácticas abusivas por parte de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, que dispersa el pago del programa Ingreso Solidario, el débito de valores originados por cualquier concepto y que disminuya el monto del giro de la transferencia monetaria realizada por el Gobierno nacional. | Circular Externa 15 (SFC) |
| C.25 | Desde la Superintendencia Financiera, se estableció que las entidades bancarias y de crédito deberán llegar a acuerdos de pago y nuevas condiciones sobre los productos financieros de los usuarios. Adicionalmente, se les sugiere que en caso de impago no se les reporte a los usuarios en las centrales de riesgo. | Circular Externa 7 y 14 (SFC) |
| C.26 | Los adultos de setenta (70) años o más afiliados a Colpensiones que cobran por ventanilla fueron bancarizados con entrega de tarjetas débito a domicilio a través de las instancias definidas con las entidades financieras. De igual manera, se establecieron medidas para que los adultos mayores beneficiarios de algún programa puedan cobrar el subsidio o beneficio durante la declaratoria del estado de emergencia. | - |
| C.27 | Se crea la campaña Ayudar Nos hace Bien, de tal manera que, con donaciones por parte de organizaciones y personas naturales, durante el aislamiento preventivo obligatorio, se entregarán mercados a nivel nacional a aquellos ciudadanos que no tienen los recursos suficientes para abastecerse. | - |

Fuente: Presidencia de la República y Superintendencia Financiera de Colombia

Tabla D. Medidas para la protección del empleo y mitigación de la afectación sobre el aparato productivo

| Índice | Descripción | Decreto legislativo de 2020 número |
|------------|--|------------------------------------|
| D.1 | El Programa de apoyo al empleo formal - PAEF otorgará un aporte estatal que corresponda al número de empleados multiplicados por hasta el cuarenta por ciento (40%) del valor de un SMMLV. Los beneficiarios de este programa son personas naturales, consorcios, uniones temporales y personas jurídicas que certifiquen una reducción del veinte por ciento (20%) o más en sus ingresos. | 639, 677, 815 |
| D.2 | Se habilitaron líneas de crédito con Bancóldex (\$600.000 millones), Findeter (\$713.000 millones) y el banco agrario (\$1,5 billones), para apoyar los problemas de liquidez de las empresas. | 468 |

| | | |
|-----|--|-----|
| D.3 | Se implementaron medidas para disminuir temporalmente a tres por ciento (3%), y por dos meses, la cotización al Sistema General de Pensiones. Adicionalmente, para proteger a los pensionados bajo la modalidad de retiro programado, que reciben 1 SMMLV, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías deberán acceder al mecanismo especial de pago. | 558 |
| D.4 | Con el objetivo de que las empresas continúen operando y se reduzca la circulación masiva de los trabajadores en los medios de transporte masivo, se toman las siguientes medidas: 1. Se permite establecer medidas de común acuerdo entre trabajadores y empleadores para concertar turnos sucesivos durante todos los días de la semana. 2. Se reglamentan los métodos de común acuerdo para el primer pago de la prima de servicios, permitiéndose concertar la forma de pago hasta en tres (3) cuotas, las cuales se deben efectuar a más tardar el 20 de diciembre de 2020. 3. Se estableció el Programa de Apoyo para el Pago de La Prima de Servicios - PAP , del cual pueden ser beneficiarias las personas jurídicas, personas naturales, consorcios y uniones temporales constituidas antes del 1 de enero de 2020, con inscripción en el registro mercantil y que certifiquen una disminución del 20% o más en sus ingresos. Dicho apoyo del PAP corresponde a \$220.000 multiplicado por el número de empleados que ganen desde 1 SMMLV hasta \$1.000.000. 4. Por último, para aquellos trabajadores que se les haya suspendido su contrato laboral entre los meses de abril, mayo o junio de 2020, se estableció un auxilio mensual por \$160.000 con cargo a los recursos del FOME. | 770 |
| D.5 | Se crea el Programa de Apoyo para el pago de la Prima de Servicios-PAP para el sector agropecuario administrado por el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural. | 803 |
| D.6 | Para los grandes contribuyentes y personas jurídicas, se modificó el calendario para el pago de la segunda y tercera cuota del impuesto de renta y complementario correspondientes al año gravable 2019. De igual manera se modificaron las fechas de declaración de activos en el exterior. | 520 |
| D.7 | Las personas jurídicas catalogadas como micro, pequeñas y medianas empresas, deberán pagar la segunda cuota del impuesto sobre la renta y complementarios entre el (9) de noviembre y el siete (7) de diciembre de 2020. | 655 |
| D.8 | Se reduce el anticipo del impuesto sobre la renta para el año 2020 al cero (0%) y al veinticinco por ciento (25%) para los sectores más afectados por la emergencia económica, | 766 |
| D.9 | Se crea por el término de cuatro (4) meses, con cargo a los recursos del Fondo Cuenta Especial del Notariado, un apoyo económico correspondiente al cuarenta por ciento (40%) de un (1) SMMLV para todas las notarías del país. | 805 |

| | | |
|-------------|--|---------------------------------------|
| D.10 | No se autorizan despidos colectivos de trabajadores, tampoco la suspensión de contratos laborales. Las solicitudes de empleadores para suspensiones de contratos o despidos colectivos serán remitidas al Ministerio del Trabajo, quien será el único autorizado para estudiar peticiones. | Circular 22 de Ministerio del Trabajo |
| D.11 | Se prohíbe que los empleadores coaccionen a los trabajadores a tomar licencias no remuneradas. | Circular 27 de Ministerio del Trabajo |
| D.12 | Se autorizan nuevas operaciones de Findeter S.A. para otorgar créditos directos a las empresas de servicios públicos domiciliarios oficiales, mixtas y privadas vigiladas por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, con el fin de dotarlas de liquidez o capital de trabajo para aliviar la crisis. | 581 |
| D.13 | Se autoriza al Fondo de Sostenibilidad Financiera del Sector Eléctrico (FONSE) realizar operaciones de crédito público con cargo al Fondo Empresarial de la Superintendencia de Servicios Públicos, lo anterior para atender las necesidades de recursos de las empresas intervenidas, que se hayan visto afectadas por la emergencia sanitaria. | 809 |
| D.14 | Se estableció una relación mínima de solvencia del Fondo Nacional de Garantías S.A. en un nueve por ciento (9%). | 466 |
| D.15 | Se tomaron medidas relacionadas con la administración, fortalecimiento patrimonial del Fondo Nacional de Garantías (FNG) y optimización el uso del capital de entidades financieras de propiedad estatal, transfiriendo dichos recursos al mismo, para que respalde la emisión de nuevos créditos con el fin de mantener activas las relaciones crediticias y financiar tanto a micro, pequeñas y medianas empresas, así como a personas naturales, que han dejado de percibir ingresos por su condición de trabajadores independientes o desempleo. | 492, 816 |
| D.16 | Se establece que, mientras esté vigente la emergencia sanitaria declarada por el Ministerio de Salud y Protección Social por motivo del COVID-19, para los trabajadores que devenguen hasta dos (2) SMMLV y que desarrollen su labor en su domicilio, el empleador deberá reconocer el valor establecido para el auxilio de transporte como auxilio de conectividad digital. | 771 |
| D.17 | Se adoptan medidas transitorias especiales en materia de procesos de insolvencia para las empresas afectadas por causas que motivaron la declaratoria de la Emergencia Económica, Social y Ecológica. Entre estas medidas, se establecen negociaciones expeditas, mecanismos de alivio financiero y reactivación, beneficios tributarios y suspensión de normas. | 560 |
| D.18 | Se toman medidas especiales en materia de procesos de insolvencia. En particular, se incorpora el proceso de reorganización abreviado y el proceso de liquidación simplificado, para empresas cuyos activos sean inferiores o iguales a cinco mil (5.000) SMMLV. Además, para el año 2020 y hasta el treinta y uno (31) de diciembre de 2021, se da un tratamiento tributario especial para algunas rentas de deudores, estas serán gravadas como ganancia ocasional y no como renta ordinaria o renta líquida, entre otras disposiciones. | 772 |

| | | |
|-------------|--|-----|
| D.19 | Se faculta al Banco Agrario Colombiano S.A. y al Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario -FINAGRO, como administradores del Fondo Agropecuario de Garantías para celebrar acuerdos de recuperación y pago de cartera para los pequeños y medianos productores, que se hayan visto afectados por la emergencia sanitaria, entre otras medidas. | 796 |
| D.20 | Se tomaron medidas especiales sobre desalojos y contratos de arrendamiento de inmuebles con destinación habitacional y comercial. Además, se toman otras medidas en el régimen de propiedad horizontal. Dichas medidas aplican tanto para establecimientos comerciales como para contratos de arrendamiento de vivienda. | 579 |
| D.21 | Hasta el treinta y uno (31) de agosto se permite la terminación unilateral de los contratos de arrendamiento de locales comerciales para aquellos sectores más afectados por la crisis sanitaria. | 797 |
| D.22 | Se adoptan medidas de apoyo financiero y de liquidez para los pequeños mineros y mineros de subsistencia. Adicionalmente, se toman otras disposiciones para mitigar los efectos ocasionados por la pandemia en el sector de energía eléctrica e hidrocarburos. | 798 |
| D.23 | Se modifica el Decreto 558, de tal manera que se establece que el traslado de pensionados ya no será obligatorio sino voluntario y a criterio de Asofondos. | 802 |
| D.24 | Se crea el patrimonio Autónomo para promover, financiar y apoyar el emprendimiento, la formalización y el fortalecimiento empresarial de las mujeres en Colombia. | 810 |
| D.25 | Se establecen condiciones especiales para la emisión de valores en el mercado secundario, por parte de las empresas afectadas en el marco del Estado de emergencia Económica, Social y Ecológica declarada por el Decreto 637 de 2020. | 817 |
| D.26 | Durante la emergencia sanitaria se autoriza al Usuario Operador para que adelante labores por fuera de la zona franca, a la vez se estableció una prórroga en el período de declaratoria de zonas francas temporales. | 411 |
| D.27 | Teniendo en cuenta la volatilidad del dólar y los efectos de la emergencia por el COVID-19, se toman medidas relacionadas con garantizar la estabilidad de los precios de los insumos agropecuarios. | 471 |

Fuente: Presidencia de la República y Ministerio del Trabajo

Tabla E. Medidas sobre tributos y aranceles.

| Índice | Medida adoptada | Decreto legislativo de 2020 número |
|---------------|---|---|
| E.1 | Se ajustó el calendario tributario en materia de IVA y Renta para las empresas de aviación comercial, hoteleras y de espectáculos. | 401 |
| E.2 | Se estableció un procedimiento abreviado para la devolución y compensación de los saldos a favor de los contribuyentes del IVA, impuesto sobre la renta y complementarios en el marco de la emergencia económica, social y ecológica. | 535 |

| | | |
|-------------|--|----------|
| E.3 | Se establecen medidas para el proceso abreviado de devolución y compensación de saldos a favor de los contribuyentes y responsables del impuesto de IVA y renta que no sean considerados de riesgo alto. Adicionalmente, se reglamenta la inspección tributaria virtual, inspección contable virtual y visitas administrativas virtuales de inspección, vigilancia y control en materia tributaria y de control cambiario. | 807 |
| E.4 | Se establece para la industria cultural, audiovisual, de arte y patrimonio que a partir del primero (1) de julio y hasta el treinta (30) de junio de 2021, la tarifa de retención en la fuente a título de impuesto sobre la renta, sobre los pagos o abonos en cuenta por concepto de honorario, comisiones y prestación de servicios pasará a ser del cuatro por ciento (4%). Adicionalmente, se excluyen de IVA la realización de producciones audiovisuales de espectáculos de las artes escénicas, entre otras medidas. | 818 |
| E.5 | Se adoptaron medidas tributarias transitorias de exención del impuesto sobre las ventas (IVA) y arancel para algunos elementos de protección personal e insumos médicos. | 551, 438 |
| E.6 | Los servicios de voz e internet móvil que no superen los dos (2) UVT estarán exentos del impuesto sobre las ventas, durante los meses de mayo, junio, julio y agosto. | 540 |
| E.7 | Exclusión del impuesto de IVA para el Fondo Agropecuario de Garantías, hasta el treinta y uno (31) de diciembre del año de 2021. En segundo lugar, se estableció una tarifa del cuatro por ciento (4%) para retención en la fuente de este Fondo. | 573 |
| E.8 | Reducción del IVA del diecinueve por ciento (19%) al cinco por ciento (5%) para tiquetes aéreos y gasolina de avión. Por otra parte, se adoptan otras medidas para impulsar la cadena y promover el empleo del sector turismo. | 575 |
| E.9 | Se establece la exención especial del impuesto sobre las ventas – IVA para determinados bienes, durante el diecinueve (19) de junio, tres (3) y diecinueve (19) de Julio. En segundo lugar, hasta el treinta y uno (31) de diciembre se reducen a cero por ciento (0%) las tarifas del impuesto nacional al consumo en el expendio de comidas y bebidas. Por último, se excluye del IVA los cánones de arrendamiento para locales o espacios comerciales. | 682 |
| E.10 | Durante la vigencia de la emergencia sanitaria se excluye de IVA la adquisición de materias primas químicas para la producción de medicamentos. Por otra parte, hasta el treinta y uno (31) de diciembre de 2020, tienen vigencia las siguientes medidas: (1) Se excluye de IVA a los establecimientos de comercio que llevan a cabo actividades de expendio de comidas y bebidas desarrolladas a través de contratos de franquicia. (2) Exención de IVA para vehículos automotores importados de servicio público o particular de pasajeros o de transporte de carga (3) Exención de IVA para la prestación de servicios de hotelería y turismo. | 789 |

| | | |
|-------------|--|----------|
| E.11 | Se modificó parcialmente el arancel para la importación de medicamentos, dispositivos, reactivos químicos, artículos de higiene y aseo, equipos y materiales requeridos para el sector agua y saneamiento básico. Los anteriores productos, necesarios de salud para afrontar la emergencia sanitaria producida por el COVID-19. | 410, 463 |
| E.12 | Se prohibió la exportación y la reexportación de productos necesarios para afrontar la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus COVID-19, se dictaron medidas sobre su distribución y venta en el mercado interno. | 462 |
| E.13 | Se modifica el arancel de aduanas hasta el treinta (30) de junio de 2020 para el maíz amarillo duro, el sorgo, la soya y la torta de soya. | 523 |
| E.14 | La importación de alcohol carburante tendrá lugar únicamente para cubrir el déficit de la oferta local frente a la demanda que se presente. Lo anterior para prevenir el colapso de la producción de azúcar en el marco de la emergencia económica, social y ecológica. | 527 |
| E.15 | Se reglamentó la exención transitoria del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) para los retiros que realicen las entidades sin ánimo de lucro, pertenecientes al Régimen Tributario de las cuentas corrientes o de ahorro constituidas en las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. | 530 |
| E.16 | A partir del primero (1) de mayo de 2020 y hasta el treinta y uno (31) de julio de 2020, se crea el impuesto solidario por el COVID-19 con destinación específica para inversión social en la clase media vulnerable y en los trabajadores informales. Los contribuyentes de este impuesto son los servidores públicos vinculados mediante contrato de prestación de servicios profesionales y de apoyo a la gestión pública, de salarios y honorarios mensuales periódicos de \$10.000.000 o más. | 568 |
| E.17 | Se suspende transitoriamente, hasta el treinta y uno (31) de diciembre de 2020, el pago de la sobretasa o contribución para los prestadores de servicios turísticos con inscripción activa y vigente en el Registro Nacional de Turismo. | 799 |
| E.18 | Se aplazó hasta el veintinueve (29) de junio la presentación y pago de la contribución parafiscal para la promoción del turismo. | 397 |
| E.19 | Se prorrogó hasta el treinta y uno (31) de mayo de 2020 la vigencia del reconocimiento e inscripción de los usuarios aduaneros permanentes y usuarios altamente exportadores. | 436 |
| E.20 | Se autorizó temporalmente a los gobernadores y alcaldes para la reorientación de rentas y la reducción de tarifas de impuestos territoriales, en el marco de la Emergencia Económica. | 461 |

Fuente: Presidencia de la República

Tabla F. Medidas fiscales y presupuestarias

| Índice | Descripción | Decreto legislativo de 2020 número |
|--------|--|------------------------------------|
| F.1 | Se crea el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), el cual dota al Gobierno nacional con los recursos necesarios para atender la crisis generada por el COVID-19. Dichos recursos provienen del FAE, FONPET y el Fondo de Riesgos Laborales. | 444, 552 |
| F.2 | Se adicionaron y liquidaron \$94,7 billones al rubro de Fondos Especiales de la Nación del PGN de la vigencia fiscal de 2020. | 519, 571, 572, 774, 813 |
| F.3 | Se modifica el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo relacionado con los conceptos emitidos por el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) y el Departamento Nacional de Planeación (DNP). Adicionalmente, se reglamentaron los requisitos para los acuerdos, convenios y contratos de líneas de crédito. | 473 |
| F.4 | Se autoriza a los gobernadores y alcaldes realizar movimientos presupuestales durante el marco de emergencia económica y social, que entró en vigor con el Decreto 417 de 2020. | 512 |
| F.5 | Se agiliza el ciclo para aquellos proyectos de inversión pública que tengan como objetivo enfrentar los hechos que dieron origen a la declaratoria del Estado de Emergencia, y que sean susceptibles de ser financiados con recursos del Sistema General de Regalías (SGR). | 513 |
| F.6 | Durante la emergencia sanitaria por COVID-19 se suspendió temporalmente el requisito de insinuación de las donaciones. | 545 |
| F.7 | Se crea la subcuenta para la mitigación de Emergencias - COVID 19 en el Fondo Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres. Esta subcuenta tiene como objeto financiar la provisión de bienes, servicios y obras requeridas para contener, mitigar y evitar la extensión de los efectos adversos derivados por la pandemia COVID-19 en la población más vulnerable. | 559 |
| F.8 | Se crea y ordena la emisión de Títulos de Deuda Pública, denominados Títulos de Solidaridad (TDS), cuyos recursos serán destinados a conjurar las consecuencias económicas y sociales de los hechos que dieron lugar a la declaratoria del Estado de Emergencia, Social y Ecológica. | 562 |
| F.9 | Se reglamentó la emisión de Títulos de Solidaridad (TDS) hasta por la suma de \$9,8 billones de pesos, de tal manera que estos recursos serán incorporados presupuestalmente como una fuente de recursos adicionales para el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME). | 685 |
| F.10 | Durante la vigencia de la emergencia sanitaria decretada por el Ministerio de Salud y Protección social, con motivo del COVID-19, las EPS podrán utilizar los recursos que tengan invertidos en depósitos a la vista, títulos de renta fija y títulos de deuda pública interna, que respaldan sus reservas técnicas, para saldar los pasivos registrados con previa evaluación de mercado y coyuntura económica, para evitar que se generen pérdidas al momento de liquidar las inversiones. | 600 |

| | | |
|-------------|--|-----|
| F.11 | Se le permitió a los alcaldes y gobernadores reorientar las rentas de destinación específica para financiar gastos de funcionamiento. Específicamente, podrán hacer adiciones, modificaciones, traslados y demás operaciones presupuestales. | 678 |
| F.12 | Las entidades territoriales y sus descentralizadas podrán contratar con entidades financieras créditos de tesorería durante las vigencias fiscales 2020 y 2021, no habrá sanciones para aquellas entidades territoriales que superen los límites de gasto de funcionamiento. | 678 |
| F.13 | Los alcaldes y gobernadores podrán diferir hasta en doce (12) cuotas mensuales y sin intereses los tributos de las entidades territoriales. Además, las entidades territoriales podrán hacer operaciones para la recuperación de su cartera y generación de mayor liquidez. | 678 |
| F.14 | Teniendo en cuenta la proporción de consumo de combustible que se realiza en cada entidad territorial, a partir de junio de 2020 y hasta diciembre del año gravable de 2021, la sobretasa al ACPM será distribuida en un 100% para los departamentos y el Distrito Capital. | 678 |
| F.15 | Las entidades territoriales podrán desahorrar recursos del FONPET, siempre y cuando se mantenga una cobertura igual o superior al ochenta por ciento (80%) del pasivo pensional en el sector central. | 678 |
| F.16 | Los gobiernos locales, que no presentaron oportunamente los planes de desarrollo para el periodo constitucional de 2020-2023, tendrán hasta el quince (15) de junio de 2020 para presentarlos a la respectiva asamblea o concejo. | 683 |
| F.17 | Se toman medidas relacionadas con la inversión y la enajenación de la participación accionaria del Estado adquirida o recibida en el marco del Estado de emergencia económica, social y ecológica declarada por el decreto 637 de 2020. También, se establecen disposiciones especiales para la enajenación de acciones de la nación en sociedades inscritas en la bolsa de valores, cuyos recursos sean destinados para atender los efectos económicos adversos relacionados con el estado de emergencia. | 811 |
| F.18 | Desembolso por \$250 millones de USD por parte del Banco Mundial para préstamo de políticas de desarrollo. | - |
| F.19 | Se reduce la meta del programa de subastas para la vigencia en \$1,5 billones COP. De tal manera que el monto de subastas total pasó a ser \$23 billones COP. | - |
| F.20 | Durante el mes de marzo se suspendieron las subastas tanto de TES de Corto y Largo Plazo en Pesos y en UVR. | - |

Fuente: Presidencia de la República y Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Tabla G. Medidas para la provisión de liquidez

| Índice | Descripción | Fecha |
|--------|--|-------------|
| G.1 | Se recortó la tasa de interés de intervención bancaria a 2,75%. | 29 de junio |
| G.2 | Se estableció un nuevo mecanismo de cobertura cambiaria mediante operaciones forward de cumplimiento financiero por \$1.000 millones de USD. Adicionalmente, se permitió el uso de papeles de deuda privada como títulos permitidos en las operaciones de expansión transitoria. | 12 de marzo |
| G.3 | Se amplía el cupo de las subastas de liquidez: \$3 billones COP para repos de deuda pública y \$3 billones COP para deuda privada. | 16 de marzo |
| G.4 | Se extiende el acceso de otras entidades a las subastas y a la ventanilla de liquidez con deuda pública del Banco de la República. | 18 de marzo |
| G.5 | Se aumentó el plazo y el cupo total de las operaciones de liquidez (REPOS) con títulos de deuda pública y privada. | 23 de marzo |
| G.6 | Se autorizó al Banco de la República comprar TES hasta por \$2 billones COP en marzo y comprar títulos privados emitidos por establecimiento de crédito, con un vencimiento remanente menor o igual a 3 años. | 23 de marzo |
| G.7 | Se realizó subasta de FX swaps por \$400 millones de USD y operaciones forward por \$1.000 millones de USD. | 27 de marzo |
| G.8 | Reducción de las exigibilidades de encaje de 11% a 8% para operaciones de efectivo a la vista y para las operaciones a plazo fijo, se redujo el encaje de 4,5% a 3,5%. | 14 de abril |
| G.9 | Se incluyen los Títulos de Solidaridad como títulos admisibles en las operaciones de liquidez que realice el Banco de la República. | 16 de abril |
| G.10 | La Junta Directiva del Banco de la República autorizó efectuar operaciones de expansión (REPOS) con títulos de cartera, por un monto de hasta 6,3 billones. | 8 de mayo |
| G.11 | El Banco de la república compro \$2.000 millones de USD a través de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. | 4 de mayo |
| G.12 | El Banco de la república realizó canje de deuda pública con el Gobierno por \$1,7 billones de pesos. | 15 de mayo |

Fuente: Banco de la República

Anexo 2. Balance del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME

En el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica, declarada mediante el Decreto 417 del 17 de marzo de 2020, el Gobierno nacional vio la necesidad de buscar fuentes que le permitieran contar de manera inmediata con recursos adicionales a los presupuestados ordinariamente para la vigencia fiscal 2020, con el objetivo de conjurar la crisis y limitar la extensión de sus efectos en el territorio nacional.

En este contexto, el Gobierno nacional expidió el Decreto Legislativo 444 de 2020, mediante el cual creó el Fondo de Mitigación de Emergencias –FOME, con el objeto de dotar de recursos al Gobierno nacional para garantizar la prestación de los servicios requeridos para atender la emergencia sanitaria, aliviar los efectos adversos sobre los hogares y empresas y dar los insumos necesarios para mantener y restablecer la actividad económica del país, dependiendo de la evolución de la pandemia.

Así, el principal instrumento para el manejo de recursos destinados a atender la emergencia ha sido el Fondo de Mitigación de Emergencias -FOME. Los ingresos estimados del Fondo son ingresos corrientes por \$287mm, provenientes del impuesto solidario por el Covid-19, y recursos de deuda por un monto estimado de hasta \$22,86 billones, de los cuales \$11,65 billones provienen de préstamos del Fondo de Ahorro y Estabilización – FAE, \$9,7 billones de inversiones forzosas del sistema financiero en títulos de deuda pública denominados Títulos de Solidaridad -TDS, \$1,3 billones de créditos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales – FONPET y \$202mm de créditos del Fondo de Riesgos Laborales⁴²¹.

Tabla A.2.1. Fuentes de recursos del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME

| Fuente | Marco Legal | Concepto autorizado | Valor estimado (\$MM) |
|--|---|--|-----------------------|
| 1. Préstamo a la Nación del Fondo de Ahorro y Estabilización – FAE | Decretos Legislativos 444 y 519 de 2020 | 80% de los recursos ahorrados en el Fondo | 11.651 |
| 2. Préstamo a la Nación del Fondo Nacional de Pensiones Entidades Territoriales – FONPET | Decretos Legislativos 444 y 519 de 2020 | 1. Recursos sin distribuir a las cuentas individuales de las entidades territoriales de: i. Recaudo de Impuesto de Timbre Nacional a 31-dic-19 y sus | 1.300 |

⁴²¹ Las fuentes de recursos del FOME se establecieron en los Decretos Legislativos 444, 552, 562 y 568, estos recursos fueron adicionados al Presupuesto General de la Nación de 2020 mediante los Decretos Legislativos 519, 571, 572 y 774 de 2020.

| | | | |
|--|---|---|-----------------|
| | | rendimientos, ii. Capitalizaciones y privatizaciones a 31-dic-19 y sus rendimientos, iii. Impuesto de Timbre Nacional que deba girarse en 2020. iv. Valor proveniente de privatizaciones que deba girarse al FONPET en 2020. 2. Operaciones de Crédito Público usando como fuente de pago los recursos que serán girados por la Nación al FONPET en las vigencias 2020, 2021 y 2022 | |
| 3. Préstamo a la Nación del Fondo de Riesgos Laborales | Decretos Legislativos 552 y 571 de 2020 | 80% de los recursos ahorrados en el Fondo | 202 |
| 4. Impuesto Solidaridad COVID-19 | Decretos Legislativos 568 y 774 de 2020 | Recaudo del impuesto y aporte voluntario en mayo, junio y julio de 2020 | 287 |
| 5. Inversiones obligatorias de establecimientos de crédito en Títulos de Solidaridad - TDS | Decretos Legislativos 562 y 572 de 2020 | Hasta 3% del total de depósitos a la vista sujetos a encaje y hasta 1% del total de depósitos y exigibilidades a plazo sujetos a encaje, aún aquellas con encaje del 0%, con base en estados financieros reportados al 31 de marzo de 2020 | 9.713 |
| 6. Rendimientos Financieros del FOME | Decreto Legislativo 444 de 2020 | Rendimientos financieros generados por la administración de los recursos | 150 |
| Total fuentes estimadas FOME | | | \$23.303 |

Por concepto de estas fuentes, el FOME ha recibido recursos del orden de \$22.546mm⁴²² (Tabla A.2.2), los cuales se encuentran administrados mediante portafolio independiente en la Subdirección de Tesorería de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público⁴²³.

⁴²² Con corte al 19 de junio de 2020.

⁴²³ Según lo dispuesto en el párrafo del artículo 3 del Decreto Legislativo 444 de 2020.

Tabla A.2.2. Recursos trasladados al FOME, con corte al 19 de junio de 2020

| Fuente de Recursos | Valor trasladado al FOME (\$MM) |
|--|---------------------------------|
| 1. Préstamo a la Nación del Fondo de Ahorro y Estabilización – FAE* | 11.651,0 |
| 2. Préstamo a la Nación del Fondo Nacional de Pensiones Entidades Territoriales – FONPET | 1.200,0 |
| 3. Préstamo a la Nación del Fondo de Riesgos Laborales | 172,2 |
| 4. Impuesto Solidaridad COVID-19 | 52,6 |
| 5. Inversiones obligatorias de establecimientos de crédito en Títulos de Solidaridad - TDS | 9.410,8 |
| 6. Rendimientos Financieros del FOME | 58,9 |
| Total recursos trasladados | 22.546 |

* Valor monetizado en mercado cambiario y por venta al Banco de la República

De conformidad con lo establecido en los artículos 6 y 7 del Decreto Legislativo 444 de 2020, la administración del FOME se encuentra en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de sus dependencias competentes. En aras de generar una mayor efectividad en la coordinación y análisis de situaciones relevantes para la correcta administración del FOME, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió la Resolución 1065 de 2020⁴²⁴, por el cual se creó el Comité de Administración del Fondo de Mitigación de Emergencias. Este Comité es el escenario formal dentro del cual se articula la administración del FOME, y tiene como funciones conocer las solicitudes de recursos y conceptuar sobre las mismas, con respecto al uso de los recursos del FOME, con base en criterios de pertinencia, proporcionalidad, conveniencia y relación con los usos del Fondo, entre otras⁴²⁵.

El Comité de Administración del FOME ha aprobado usos de recursos del Fondo por un total de \$21.864mm, discriminados así: \$8.243mm para la atención de la emergencia sanitaria, \$6.627 para conjurar los efectos adversos de la pandemia en población en condición de vulnerabilidad y \$6.994mm para la protección del empleo y la reactivación

⁴²⁴ “por la cual se crea el Comité de Administración del Fondo de Mitigación y Emergencias FOME, y el Comité de Garantías para enfrentar el COVID 19 y se dictan disposiciones sobre su funcionamiento”.

⁴²⁵ De conformidad con el artículo 1º de la Resolución 1065 de 2020, las funciones del Comité FOME incluyen las siguientes: i) Conocer y conceptuar sobre las solicitudes de recursos con base en criterios de pertinencia, proporcionalidad, conveniencia y relación con los usos del FOME; ii) Actuar como instancia de coordinación y orientación en la administración del FOME; iii) Promover y sugerir la adaptación de las acciones que considere necesarias y pertinentes para el adecuado funcionamiento del FOME; iv) Efectuar el seguimiento a las operaciones financieras y presupuestales del FOME, de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias, y sugerir las acciones, instrucciones y recomendaciones para su correcta administración; v) Proponer la expedición de normas que sean necesarias para cumplir con los objetivos del FOME; y vi) Establecer las condiciones financieras en las cuales los recursos del FOME pueden ser usados para efectuar las operaciones de apoyo de liquidez transitoria al sistema financiero, la inversión en instrumentos de capital o deuda emitidos por empresas privadas, públicas o mixtas de interés nacional, y proveer directamente financiamiento a estas empresas.

económica⁴²⁶. De estos usos totales de recursos, únicamente \$17.843mm corresponden a un mayor gasto fiscal del GNC, mientras que la porción restante corresponde a usos de financiamiento. En este último caso, los recursos se destinarán a dar apoyos de liquidez a otras entidades públicas y a invertirse en instrumentos de deuda, que servirán para financiar los servicios públicos de los hogares de estratos 1 y 2⁴²⁷.

Tabla A.2.3. Usos aprobados para la atención de la emergencia con cargo al FOME

| Concepto | Valor (\$MM) |
|---|---------------|
| 1. Atención emergencia sanitaria | 8.243 |
| 2. Ayuda social a población en condición vulnerable | 6.627 |
| 3. Protección del empleo y reactivación económica | 6.964 |
| Total usos aprobados con cargo a recursos FOME | 21.864 |
| Total recursos FOME disponibles | 1.439 |

Fuente: MHCP.

Una vez aprobados los usos de los recursos del FOME, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público asigna las distribuciones presupuestales a las entidades del presupuesto público que los requieran, para conjurar la crisis y cumplir con los objetivos del FOME, partiendo de la veracidad de la información suministrada por las entidades competentes y del cumplimiento de los requisitos particulares señalados para acreditar la calidad de destinatario. Así, el artículo 16 del Decreto Legislativo 444 de 2020 señala que *“[l]os ordenadores del gasto de las entidades a las cuales se les asigne las distribuciones presupuestales serán responsables por la veracidad de la información que suministren al Ministerio de Hacienda y Crédito Público con respecto a la necesidad de los recursos para atender la Emergencia Económica, Social y Ecológica de que trata el Decreto 417 de 2020.”*

En este sentido, para la atención de la emergencia se han distribuido presupuestalmente \$4.669mm a las diferentes entidades del Presupuesto General de la Nación, de los cuales \$901mm fueron distribuidos con anterioridad a la creación del FOME⁴²⁸ y \$3.768mm desde el rubro presupuestal FOME⁴²⁹.

⁴²⁶ Información con corte al 19 de junio de 2020.

⁴²⁷ Los usos de financiamiento corresponden puntualmente a \$1.433mm de la financiación de los servicios públicos de estratos 1 y 2, \$400mm de apoyo de liquidez para Bancóldex y \$300mm de apoyo de liquidez para Findeter. Adicionalmente, dentro de los usos aprobados del FOME se encuentran \$1.888mm destinados al subsidio a la comisión de garantías del Fondo Nacional de Garantías (FNG), que por ahora no se proyecta que se vayan a materializar.

⁴²⁸ Se realizará, con cargo a los recursos del FOME, la devolución de las apropiaciones que las entidades del Presupuesto General de la Nación de su presupuesto inicial 2020 utilizaron, previo a la constitución del Fondo, para atender la Emergencia Económica, Social y Ecológica decretada mediante el Decreto Legislativo 417 de 2020.

⁴²⁹ Información con corte al 19 de junio de 2020.

Tabla A.2.4. Recursos distribuidos presupuestalmente para la atención de la emergencia con cargo a los recursos del FOME

| Concepto | Entidad | Valor (\$MM) | Acto Administrativo |
|---|--|--------------|--|
| Atención en salud en todo el territorio nacional | Ministerio de Salud y Protección Social | 929,95 | Resoluciones 793, 862, 942, 994, 1002, 1074 y 1268 de 2020 |
| | Unidad Nacional para la Gestión de Riesgo de Desastres | 1.251 | |
| | Instituto Nacional de Salud | 15 | |
| Proyecto "Por los que nos cuidan" - atención emergencia sanitaria | Ministerio de Comercio, Industria y Turismo | 39,6 | Resolución 1082 de 2020 |
| Protección de las cadenas de abastecimiento alimentario | Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural | 130,0 | Resolución 1081 de 2020 |
| Adquisición de elementos de bioseguridad y prestación de servicios de salud en centros de reclusión | USPEC e INPEC | 25,5 | Resolución 1030 de 2020 |
| Adquisición de equipos y elementos de bioseguridad para el sector Defensa | Ministerio de Defensa | 346,3 | Resolución 1063 de 2020 |
| Devolución de IVA | Departamento Administrativo de la Prosperidad Social | 280 | Resolución 626 de 2020 |
| | Ministerio del Trabajo | 120 | Resolución 950 de 2020 |
| Asistencia Humanitaria alimentaria para el adulto mayor | Unidad Nacional para la Gestión de Riesgo de Desastres | 200 | Resolución 0942 de 2020 |
| Asistencia a colombianos en el exterior | Ministerio de Relaciones Exteriores | 7 | Resolución 924F de 2020 |
| Líneas crédito Bancóldex "Colombia Responde" y "Colombia Responde para Todos" | Ministerio de Comercio, Industria y Turismo | 26 | Resolución 861 y 943 de 2020 |
| Giros extraordinarios Programas Sociales | Departamento Administrativo de la Prosperidad Social | 991,5 | Resolución 1093 y 1154 de 2020 |
| | Ministerio del Trabajo | 277,0 | Resolución 1122 y 1173 de 2020 |
| Convocatorias públicas especiales para el sector cultura | Ministerio de Cultura | 30 | Resolución 1237 de 2020 |
| Recursos distribuidos del FOME | | 4.669 | |
| Recursos con fuente presupuestal FOME | | 3.768 | |
| Recursos que inicialmente tenían otra fuente presupuestal | | 901 | |

Es importante resaltar que, la distribución presupuestal no configura una ejecución de los recursos, sino que apropia a la entidad del Presupuesto General de la Nación los recursos para poder ejecutar y comprometer su presupuesto en desarrollo de su autonomía presupuestal (artículo 110 del Decreto 111 de 1996). Así, con información reportada por las diferentes entidades del presupuesto general en el Sistema Integrado de Información Financiera -SIIF, al 19 de junio de 2020 se han girado recursos para la atención a la emergencia, con cargo al rubro presupuestal del FOME, por el orden de \$3.397mm. Dando como resultado un saldo disponible en la caja del FOME de \$19.148mm.

Finalmente, en línea con la proyección fiscal para la vigencia 2020, se estiman usos adicionales para la atención de la emergencia financiados por el FOME del orden de \$10,0 billones⁴³⁰, a través de los cuales se fortalecerán los programas de ayudas sociales a la población en condición vulnerable y se adoptarán medidas para la protección de las empresas y la infraestructura, y la reactivación económica. Reconociendo las fuentes con las que cuenta actualmente el FOME (Tabla A.2.1) y los usos aprobados por el Comité de Administración FOME con cargo a los recursos del Fondo (Tabla A.2.3), el Fondo requerirá recursos adicionales del orden de \$8,5billones, para la financiación de los usos estimados en lo restante de la vigencia, los cuales serán financiados a través de organismos multilaterales.

De estos usos adicionales de recursos por parte del FOME, se proyecta que \$7,5billones corresponderán a un mayor gasto fiscal, mientras que la porción restante corresponde a usos de financiamiento, destinados a la contención de los efectos de la emergencia económica actual sobre el tejido empresarial⁴³¹. Este gasto fiscal adicional se destinará principalmente a incrementar las transferencias destinadas a la población más vulnerable, y a otorgar subsidios para impulsar la construcción de vivienda.

En consideración de lo anterior, el gasto fiscal total realizado a partir de los recursos del FOME asciende a \$25,4billones, destinados principalmente a la atención de la emergencia sanitaria, dar ayudas a la población vulnerable, y proteger el empleo y las relaciones comerciales del tejido empresarial. Por su parte, los usos de recursos de financiamiento ascienden a \$6,5billones, destinados a proteger las empresas nacionales de los efectos de la emergencia económica, dar apoyos de liquidez a otras entidades públicas y financiar los subsidios de los servicios públicos de los estratos 1 y 2.

⁴³⁰ De los cuales se estiman \$5,6 billones son aportes presupuestales adicionales, y \$4,3 billones de operaciones de tesorería.

⁴³¹ Dentro de los usos adicionales de recursos proyectados por parte del FOME, se incluyen \$4,2billones de usos de financiamiento, que corresponden a \$2,4billones de financiamiento a empresas, \$1,8billones de recursos destinados a los sistemas de transporte masivo y \$20mm en financiamiento para el Hospital Serena del Mar. Estos usos adicionales de recursos se cubren parcialmente con la liberación de los recursos destinados a subsidiar la comisión del FNG.

Anexo 3. Estimación del PIB potencial por medio de una función de producción Cobb-Douglas

Desde el año 2013, y siguiendo las recomendaciones del CONFIS, la metodología utilizada para la estimación del PIB potencial se soporta en una función de producción tipo Cobb-Douglas. La función contiene dos factores de producción, capital y trabajo, y la productividad total de los factores⁴³². El proceso de estimación se describe en los siguientes dos pasos:

En primer lugar, se establecen los supuestos básicos sobre el producto (Y), el capital (K) y el trabajo (L). Dados los supuestos, se puede realizar la estimación de la productividad total de los factores (A), como un residuo de Solow⁴³³. El capital K se mide como la multiplicación entre el stock de capital y el Índice de Utilización de Capacidad Instalada (UCI)⁴³⁴. El trabajo L se mide como la cantidad de población económicamente activa (PEA), estimada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

En el segundo paso se llevan a cabo las estimaciones de las dinámicas del capital potencial (K^P) y el trabajo potencial (L^P) para el periodo 2020-2031. K^P se estima multiplicando el stock de capital por la UCI de largo plazo⁴³⁵. L^P se calcula utilizando la PEA, a la cual se le suma la población migrante (M). Adicionalmente, el total de trabajadores obtenido se multiplica por la tasa de desempleo potencial de la economía para cada periodo⁴³⁶. Posteriormente, se aplica un filtro de Hodrick y Prescott a la serie de productividad (A), para obtener la serie de productividad total de los factores de largo plazo (A^{HP}). De esta manera, el PIB potencial se estima con la siguiente ecuación (1):

$$Y_t^p = A_t^{HP} (K_t \times UCI_t^{HP})^\alpha ((PEA_t^{HP} + M_t) \times (1 - TD_t^{HP}))^{1-\alpha} \quad (1)$$

⁴³² Si bien esta es la metodología sugerida por el CONFIS, los expertos que conforman el subcomité del PIB potencial tienen la posibilidad de realizar sus cálculos siguiendo otro tipo de metodologías. En este apartado se explica la metodología que es el referente de estimación.

⁴³³ Se calcula como: $A_t = \frac{Y_t}{(UCI_t K_t)^\alpha (PEA_t (1 - TD_t))^{1-\alpha}}$

⁴³⁴ Estimado por Fedesarrollo.

⁴³⁵ Utilización de capacidad instalada no aceleradora de la inflación, filtrada con el filtro de Hodrick y Prescott.

⁴³⁶ Tasa de desempleo no aceleradora de la inflación, filtrada con el filtro de Hodrick y Prescott).



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda

MARCO FISCAL

— DE MEDIANO PLAZO 2020 —



www.minhacienda.gov.co



Carrera 8 No. 6C-38
Bogotá D.C., Colombia
Código Postal 111711



(57) (1) 381 1700
01-8000-910071



atencioncliente@minhacienda.gov.co



Síguenos en nuestras redes



@minhacienda



Ministerio de Hacienda y Crédito Público



Ministerio de Hacienda y Crédito Público



@minhacienda



Ministerio de Hacienda y Crédito Público