



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda

MARCO FISCAL DE MEDIANO PLAZO 2019

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA
Iván Duque Márquez

MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO
Alberto Carrasquilla Barrera

VICEINISTRO GENERAL
Juan Alberto Londoño Martínez

VICEINISTRO TÉCNICO
Luis Alberto Rodríguez Ospino

DIRECTOR GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA
Jesús Antonio Bejarano Rojas

SUBDIRECTORES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA
Juan Sebastián Betancur Mora, Daniel Santiago Wills Restrepo

Este documento fue escrito en colaboración con los siguientes asesores de la Dirección General de Política Macroeconómica

María Camila Orbezo Daza	Sammy Libos Zúñiga	María de los Angeles Ruiz Quecán
Gabriel Hernando Angarita Tovar	Laura Moreno Moreno	Juan Guillermo Salazar Duque
Diego Enrique Auvert Albornoz	Cristhian Fabián Osorio Quintero	Juan Camilo Santaella Carrillo
Fernando Marcial Dueñas Castro	Sara María Ramírez Arias	Steven Zapata Alvarez
David Esteban Herrera Jiménez	Diana Yineth Rivera Reyes	

Asesoras Viceministerio Técnico
Laura Marcela Ruiz Daza, Diana Carolina Escobar Velasquez, María Paula Valderrama

Pasantes Dirección General de Política Macroeconómica

Sandra Marcela Díaz Rojas	Diego Alberto Botero García	Laura Zivile Stasiukynas Salazar
Matilde Isabela Angarita Serrano	Nicolás García Díaz	
Sara Alejandra Baena Hernández	Maryan Raquel Porras Barrera	

Contratistas de la Dirección General de Política Macroeconómica

Marcela De Castro Valderrama	Carlos Eduardo Rocha Aldana	María Camila Villanueva Arévalo
Jhon Steven Higuera Chaparro	Sonia Esperanza Sanabria Aguirre	
Kendell Alonso Piñeros Haiek	Francy Paola Vallejo Rubiano	

PARTICIPARON EN LA ELABORACIÓN DE ESTE DOCUMENTO LAS SIGUIENTES DIRECCIONES

DIRECCIÓN NACIONAL DEL PRESUPUESTO PÚBLICO NACIONAL
Fernando Jiménez Rodríguez, Claudia Marcela Numa Páez, Lelio Rodríguez Pabón, Aldemar Marroquín Ríos, Wilman Repizo Ortiz, Juan Gerardo Huertas Huertas, Johana López Silva, Juan David Grillo Ríos

DIRECCIÓN GENERAL DEL CRÉDITO PÚBLICO Y DEL TESORO NACIONAL
Javier Andrés Cuéllar Sánchez, Jaime Orlando Gaona Sánchez, John Javier Sarmiento Santana, Jesús David Rincón Coral, Yenifer Alejandra Barragán Rojas, Santiago Rodríguez Méndez, Hermides Efraín Ortega Rosero, Glarina Lorena Cuéllar Losada, Germán Gómez Rubio, María Catalina Cano Ramos, Cindy Zulima Alzate Román, Francisco Lucero, Claudia Marcela Martinez Gomez, Luis Alexander López Ruiz, Yeimy Paola Molina Rojas, Javier Enrique Méndez Bonilla

DIRECCIÓN GENERAL DE REGULACIÓN ECONÓMICA DE LA SEGURIDAD SOCIAL
Natalia Angélica Guevara, Gonzalo Casas Monsegny, Paul Ricardo Díaz, Lizeth Paola Riveros,

DIRECCIÓN GENERAL DE APOYO FISCAL	OFICINA ASESORA JURÍDICA
Ana Lucía Villa, Néstor Urrea, Fernando Olivera, Andrés Urrea	Germán Andrés Rubio

PARTICIPARON EN LA ELABORACIÓN DE ESTE DOCUMENTO LAS SIGUIENTES ENTIDADES

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN (DNP)
Gabriel Piraquive, Silvia Calderón, Germán Romero, Andrés Camilo Álvarez

DIRECCIÓN DE IMPUESTOS Y ADUANAS NACIONALES (DIAN)
Catalina García Cure, Diana Marcela Parra Garzón, Gloria Yori Parra, Alba Clemencia Avendaño Cruz, Ivón Maritza Albarracín Gamba, Sandra Viviana Alvarado Carrillo, María del Rosario Guzmán Rodríguez, Daniel Sarmiento Villamizar, Pastor H. Sierra Reyes

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA	FOGAFÍN	BANCO DE LA REPÚBLICA
Ingrid Juliana Lagos Camargo	María del Pilar Galindo Vergara	Daniel Osorio
Camila Adriana Quevedo Vega	David Malagón Pinzón	

Diseño Portada
Comunicaciones MHCP
Diana Alexandra Londoño, Lucía Esparza, Olga Ximena Novoa, Juan Sebastián Holguín

Tabla de Contenido

1. BALANCE MACROECONÓMICO 2018 Y PERSPECTIVAS 2019

1.1.	Contexto macroeconómico internacional.....	4
1.1.1	Mercado internacional de petróleo	5
1.1.2.	Estados Unidos.....	8
1.1.3.	Zona Euro.....	13
1.1.4.	China.....	17
1.1.5.	América Latina	20
1.2.	Desempeño de la economía colombiana	27
1.2.1.	Crecimiento económico en 2018 y perspectivas para 2019	27
1.2.1.1	PIB por componentes de producción.....	27
1.2.1.2	Revisión de las Proyecciones de 2018.....	29
1.2.2.1.	Resultados 2018.....	39
1.2.2.2.	Proyección del PIB por sectores económicos para 2019.....	47
1.2.3.	PIB por componentes de gasto.....	49
1.2.3.1.	Resultados 2018.....	49
1.2.3.2.	Proyección del PIB por componentes de gasto para 2019	60
1.2.4.	Mercado laboral e indicadores de pobreza	62
1.3.	Sector Monetario.....	68
1.3.1.	Inflación.....	68
1.3.1.1.	Inflación en 2018.....	68
1.3.1.2.	Cambio de año base del IPC	73
1.3.1.3.	Inflación en lo corrido de 2019.....	75
1.3.1.4.	Expectativas de inflación.....	75
1.3.2.	Política Monetaria	76
1.3.3.	Sector Financiero	78
1.4.	Sector externo	95
1.4.1.	Tasa de cambio	95

1.4.2.	Balanza de pagos	103
1.4.2.1.	Cuenta corriente	105
1.4.2.2.	Cuenta financiera y posición internacional	109
1.4.2.3.	Proyecciones Balanza de Pagos 2019	114
1.4.2.4.	Balance macroeconómico	117

2. BALANCE FISCAL 2018 Y PERSPECTIVAS 2019

2.1.	Cierre fiscal 2018	128
2.1.1.	Balance primario	131
2.1.2.	Deuda pública	143
2.2.	Plan financiero 2019	154
2.2.1.	Sector Público No Financiero (SPNF)	155
2.2.2.	Gobierno General (GG)	156
2.2.3.	Gobierno Nacional Central (GNC)	157
2.2.3.1.	Ingresos	160
2.2.3.1.1.	Ingresos tributarios	161
2.2.3.1.2.	Otros ingresos	163
2.2.3.2.	Gastos	165
2.2.3.2.1.	Gastos corrientes	166
2.2.3.2.1.1.	Funcionamiento	166
2.2.3.2.1.2.	Intereses	167
2.2.3.2.2.	Inversión	168
2.2.3.3.	Balance estructural	168
2.2.3.4.	Financiamiento	171
2.2.4.	Sector Público Descentralizado	172
2.2.4.1.	Seguridad social	172
2.2.4.1.1.	Salud	174
2.2.4.1.2.	Pensiones	177
2.2.4.2.	Regionales y locales	179
2.2.4.2.1.	Administraciones centrales	181

2.2.4.2.2.	Sistema General de Regalías (SGR).....	182
2.2.4.3.	Empresas del nivel nacional.....	184
2.2.4.3.1.	Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP)	184
2.2.4.3.2.	Sector Eléctrico.....	184
2.2.4.3.3.	Resto nacional.....	185
2.2.4.3.3.1.	Establecimientos Públicos.....	185
2.2.4.3.3.2.	Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH).....	186
2.2.4.3.3.3.	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)	186
2.2.4.3.3.4.	Fondo Nacional del Café (FNC).....	187
2.2.4.3.3.5.	Empresas del Nivel Local	187
2.2.4.3.3.5.1.	Empresas Públicas de Medellín (EPM).....	188
2.2.4.3.3.5.2.	Empresas Municipales de Cali (EMCALI)	188
2.2.4.3.3.5.3.	Metro de Medellín.....	189
2.2.4.3.3.5.4.	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB)	189
2.2.4.3.3.5.5.	Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB).....	189
2.2.5.	Sector Público Financiero (SPF)	189
2.2.5.1.	Banco de la República.....	190
2.2.5.2.	Fogafín.....	191

3. PROGRAMA MACROECONÓMICO PLURIANUAL

3.1.	Consideraciones de los supuestos macroeconómicos.....	192
3.1.1.	Demanda externa	192
3.1.2.	Inflación externa	194
3.1.3.	Precio de los productos de exportación.....	196
3.2.	Principales supuestos macroeconómicos	197
3.2.1.	Inflación.....	197
3.2.2.	Crecimiento real del PIB	198
3.2.2.1.	Efecto macroeconómico de la migración proveniente de Venezuela.....	198
3.2.2.1.1.	Efecto de la migración sobre los fundamentales macroeconómicos: estimación por medio de un modelo DSGE	199

3.2.2.2.	Efecto de la Ley de Financiamiento sobre la inversión	205
3.2.2.3.	Crecimiento real y potencial del PIB	206
3.3.	Escenario Macroeconómico 2020-2030	208
3.3.1.	Balanza de pagos	208
3.3.2.	Cuenta Corriente	210
3.3.3.	Cuenta de Capitales y Financiera	218
3.3.4.	Balance macroeconómico	219
3.3.5.	Riesgos macroeconómicos	220

4. PLAN FINANCIERO 2020

4.1.	Plan financiero 2020	229
4.1.1.	Sector Público No Financiero (SPNF)	230
4.1.2.	Gobierno General (GG)	231
4.1.3.	Gobierno Nacional Central (GNC)	231
4.1.3.1.	Ingresos	233
4.1.3.1.1.	Ingresos tributarios	234
4.1.3.1.2.	Otros ingresos	235
4.1.3.2.	Gastos	246
4.1.3.3.	Balance estructural	247
4.1.3.4.	Financiamiento	248
4.1.3.5.	Deuda Pública	249
4.1.4.	Sector Público Descentralizado	251
4.1.4.1.	Seguridad social	251
4.1.4.1.1.	Salud	252
4.1.4.1.2.	Pensiones	253
4.1.4.2.	Regionales y locales	255
4.1.4.2.1.	Administraciones centrales	255
4.1.4.2.2.	Sistema General de Regalías (SGR)	256
4.1.4.3.	Empresas del nivel nacional	266
4.1.4.3.1.	Sector Eléctrico	266

4.1.4.3.2.	Resto nacional.....	266
4.1.4.3.2.1.	Establecimientos Públicos.....	267
4.1.4.3.2.2.	Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH).....	268
4.1.5.	Sector Público Financiero (SPF).....	270
4.1.5.1.	Banco de la República.....	270
4.1.5.2.	Fogafín.....	271

5. ESTRATEGIA FISCAL DE MEDIANO PLAZO

5.1.	Introducción.....	273
5.2.	Consideraciones Generales.....	273
5.2.1.	Crecimiento.....	274
5.2.2.	Inflación.....	274
5.2.3.	Tasa de cambio y precios del petróleo.....	274
5.3.	Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2019 – 2030.....	275
5.3.1.	Efecto de la Ley de financiamiento sobre el escenario fiscal de mediano plazo ..	276
5.3.2.	Factura electrónica.....	278
5.3.3.	Proyección de ingresos de mediano plazo.....	280
5.3.4.	Proyección de gastos de mediano plazo.....	286
5.3.5.	Balances fiscales.....	287
5.4.	Estrategia fiscal del Sector Público Consolidado 2019 -2030.....	301
5.5.	Sostenibilidad de la deuda pública.....	303
5.5.1.	Sostenibilidad de la deuda del GNC.....	303
5.5.2.	Sostenibilidad de la deuda del GG.....	304
5.5.3.	Sostenibilidad de la deuda del SPNF.....	311

6. OPERACIÓN DE SUSTITUCIÓN DE PASIVOS

6.1.	Descripción de los pasivos.....	312
6.1.1.	Sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social Integral en Salud.....	313
6.1.2.	Sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones.....	322
6.1.3.	Bonos pensionales.....	323

6.1.4.	Sanción por mora de las cesantías de FOMAG.....	324
6.2.	Costo financiero de los pasivos	324
6.3.	Implicaciones sobre el nivel de deuda	326

7. ESTRATEGIA DE AJUSTE DEL GASTO PÚBLICO

7.1.	Estrategia de Sustitución de Pasivos y Obligaciones.....	330
7.1.1.	Actividad Litigiosa	330
7.1.2.	Seguridad Social	332
7.1.2.1.	Sistema General de la Seguridad Social en Salud	332
7.1.2.2.	Bonos Pensionales.....	333
7.1.2.3.	Cesantías del Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio.....	335
7.1.3.	Efectos Presupuestales del Mecanismo de Sustitución	335
7.2.	Estrategia de modernización y eficiencia en la asignación del gasto público	337
7.2.1.	Nómina y prestación de servicios.....	338
7.2.2.	Gestión Pública.....	339
7.3.	Estrategia de focalización efectiva del gasto	351
7.3.1.	Racionalización de los subsidios sociales y de servicios públicos.....	352
7.3.1.1.	Sistema de subsidios a servicios públicos: hacia una mejor focalización.....	352
7.3.1.1.1.	El problema de la focalización de los subsidios de servicios públicos en detalle 354	
7.3.1.2.	Subsidios a programas sociales	357
7.3.2.	Apoyos a la productividad Agropecuaria.....	359

8. COMPROMISOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO CON VIGENCIAS FUTURAS

8.1.	Cupos autorizados de vigencias futuras	373
8.2.	Principales programas de inversión con VF autorizadas.....	374
8.3.	Vigencias Futuras – APP	376
8.4.	Vigencias Futuras – Presupuesto General de la Nación	380

9. GESTIÓN DE RIESGOS FISCALES

9.1. Riesgos Macroeconómicos.....	385
9.1.1. Crecimiento Económico	385
9.1.2. Tasa de Cambio	386
9.1.3. Inflación	388
9.1.4. Cuenta Corriente	389
9.2. Coberturas de precios del petróleo	390
9.3. Pasivos Contingentes	391
9.3.1. Operaciones de Crédito Público con Garantía de la Nación	391
9.3.1.1. Impacto del Mejoramiento de las Contragarantías	394
9.3.2. Pasivos Contingentes por Capital Exigible.....	396
9.3.3. Contingente por Procesos Judiciales en Contra del Estado.....	396
9.3.3.1. Cálculo del Pasivo Contingente 2019-2029	397
9.3.3.2. Distribución del Contingente por Sectores	397
9.3.3.3. Relación del Contingente con Respecto al PIB.....	398
9.3.4. Pasivos Contingentes por Desastres Naturales.....	398
9.3.4.1. Gestión Financiera del Riesgo de Desastres (GFRD).....	399
9.3.4.2. Escenarios de estrés en la deuda del GNC por desastres.....	400
9.3.5. Pasivo contingente por contratos de infraestructura.....	407
9.3.5.1. Pasivo Contingente por Contratos de Concesión.....	408
9.3.5.2. Contingente total de concesiones viales	409
9.3.5.3. Iniciativas Privadas sin Desembolsos de Recursos Públicos.....	411
9.3.5.4. Hacia dónde vamos.....	412
9.4. Gestión de crisis financieras	413
9.4.1. Fortalecimiento normativo e institucional para gestión de crisis financieras en Colombia.....	413
9.4.2. Supervisión de la SFC en un entorno de riesgos cambiante.....	414
9.4.3. Ataques cibernéticos contra entidades financieras	415
9.4.4. Capacidad de las entidades de adecuarse al cambio climático	415
9.5. Sistema de administración del riesgo de los activos de la Nación.....	416

9.5.1.	Riesgo de Mercado	416
9.5.2.	Riesgo de Emisor y de Contraparte	416
9.5.3.	Riesgo de Crédito	417
9.6.	Exposición de corporaciones públicas	418
9.6.1.	Caracterización del portafolio de empresas de la Nación	418
9.6.2.	Fortalecimiento del rol de accionista del Gobierno Nacional	418
9.6.3.	Juntas directivas idóneas y revelación de información	420
9.6.4.	Participación en OCDE	420
9.7.	Deudas No Explícitas	420
9.7.1.	Cesantías Retroactivas	420
9.7.1.1.	Estimación del Pasivo de Cesantías Retroactivas	421
9.7.2.	Deuda Pensional	422
9.8.	Estimación de los Costos Fiscales y Medidas de Mitigación	432
9.8.1.	Estimación de los Costos Fiscales	432
9.8.2.	Mitigación de los Riesgos Fiscales	433
9.9.	Sistema de Administración de Riesgos Fiscales SARF	433

10. ESTRATEGIA DE GESTIÓN DE LA DEUDA DE MEDIANO PLAZO

10.1.	Evolución de la deuda pública 2017-2019	435
10.2.	Indicadores de riesgo de la deuda pública	438
10.2.1.	Riesgo de refinanciamiento y tasa de interés	438
10.2.2.	Descalce de monedas	439
10.2.3.	Tiempo promedio de recálculo de tasas (TPR)	440
10.3.	Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo EGDMP	441
10.3.1.	Resumen del modelo cuantitativo	442
10.3.2.	Análisis de factores y variables	443
10.3.3.	Tasas de cambio COP USD - TRM	443
10.3.4.	Tasas de interés mercado local	444
10.3.5.	Tasas de interés mercado internacional	445
10.3.6.	Lineamientos de emisión 2019-23	449

10.3.7.	Endeudamiento interno	449
10.3.8.	Endeudamiento externo	450
10.4.	Análisis de coberturas de deuda pública	450
10.4.1.	Riesgo de Mercado Deuda GNC.....	451
10.4.2.	Perspectivas de Mercado	451
10.5.	Desarrollo y Profundización del Mercado de Capitales	454
10.5.1.	Reforma del Programa de Creadores de Mercado.....	454
10.5.2.	Operaciones de manejo de deuda.....	455
10.5.3.	Esquema de Transferencia Temporal de Valores (TTV).....	457
10.5.4.	Fondo Bursátil de Títulos de Deuda Pública	459
10.5.5.	Administración de Recursos Públicos	460

11. CONVERGENCIA DE LAS ESTADÍSTICAS DE FINANZAS PÚBLICAS CON REFERENTES INTERNACIONALES VIGENTES

11.1.	Aspectos conceptuales.....	465
11.2.	Estadísticas de finanzas públicas 2018.....	467
11.2.1.	Ingresos	468
11.2.1.1.	Impuestos.....	468
11.2.1.2.	Otros ingresos	469
11.2.2.	Gastos.....	469
11.2.2.1.	Remuneración a los empleados.....	470
11.2.2.2.	Uso de bienes y servicios	470
11.2.2.3.	Consumo de capital fijo	470
11.2.2.4.	Intereses	471
11.2.2.5.	Subsidios	471
11.2.2.6.	Donaciones.....	472
11.2.2.7.	Prestaciones sociales.....	472
11.2.2.8.	Otros gastos	473
11.2.3.	Activos no financieros	473
11.2.3.1.	Activos fijos.....	474

11.2.3.2.	Existencias	475
11.2.3.3.	Objetos de valor	475
11.2.3.4.	Activos no producidos	475
11.2.4.	Activos financieros	476
11.2.4.1.	Dinero legal y depósitos	477
11.2.4.2.	Títulos de Deuda	477
11.2.4.3.	Préstamos	477
11.2.4.4.	Participaciones de capital y en fondos de inversión	478
11.2.4.5.	Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas	478
11.2.5.	Pasivos	479
11.2.5.1.	Dinero legal y depósitos	479
11.2.5.2.	Títulos de deuda	479
11.2.5.3.	Préstamos	480
11.2.5.4.	Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas	480
11.2.5.5.	Derivados financieros	481
11.2.5.6.	Otras cuentas por pagar	481
11.3.	Proyección 2019	482

12. COSTO DE LAS LEYES SANCIONADAS EN 2018

12.1.	Estimación del costo de las leyes sancionadas en 2018	484

13. GASTO TRIBUTARIO EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO (IVA) Y OTROS IMPUESTOS NACIONALES – AÑO GRAVABLE 2018

13.1.	Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta	490
13.1.1.	Metodología y fuentes de información	491
13.1.2.	Deducción por inversión en activos fijos reales productivos	496
13.1.3.	Rentas exentas	497
13.1.4.	Descuentos tributarios	501
13.2.	Cuantificación de los gastos tributarios en el Impuesto sobre las ventas (IVA)	505
13.2.1.	Bienes y servicios excluidos.	510

13.2.2.	Bienes y servicios exentos.....	513
13.2.3.	Bienes y servicios gravados con tarifa del 5%	516
13.3.	Gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono – año gravable 2017 y 2018 519	
13.3.1.	Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono.....	521
13.4.	Gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM – años gravables 2013 – 2018	522
13.4.1.	Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM.....	523
13.5.	Usuarios de Zonas Francas y los gastos tributarios en Renta y CREE	525
13.5.1.	Metodología y fuentes de información.	526
13.5.2.	Costo fiscal de las zonas francas frente a la tarifa conjunta de los impuestos de Renta y CREE	527
13.6.	Cuantificación del costo fiscal en el impuesto sobre la renta de los contratos de estabilidad jurídica años gravables 2017 - 2018*	528

Índice de Gráficos

Gráfico 1.1. Senda precios spot 2018	6
Gráfico 1.2. Precio vs. Oferta y demanda mundial de crudo mundial	8
Gráfico 1.3. Balanza comercial de Estados Unidos.....	10
Gráfico 1.4. Rendimientos de los bonos del Tesoro.....	12
Gráfico 1.5. Balanza comercial de la zona euro como % del PIB (2012 – 2018)	14
Gráfico 1.6. Hoja de Balance de la zona euro (M01 2016 - M02 2019)	15
Gráfico 1.7. Bienes afectados por las medidas arancelarias en 2018	19
Gráfico 1.8. Comportamiento importaciones y exportaciones (variación anual).....	19
Gráfico 1.9. Índices de actividad real de China (variación mensual).....	20
Gráfico 1.10. Crecimiento real anual en América Latina y el Caribe 2017-2018 (%)	21
Gráfico 1.11. Comportamiento tasa de cambio y EMBI	23
Gráfico 1.12. Comportamiento precios de cobre y variables macroeconómicas.....	24
Gráfico 1.13. Déficit de Cuenta Corriente de América Latina y el Caribe como porcentaje del PIB 2017-2018 (%).....	25
Gráfico 1.14. Comportamiento de las tasas de cambio en América Latina.....	26
Gráfico 1.15. Crecimiento real del PIB, 2000 - 2018 (%)	28
Gráfico 1.16. Proyecciones del crecimiento anual del PIB para 2018	29
Gráfico 1.17 Proyecciones de crecimiento del PIB hechas por analistas (2000-2018)	30
Gráfico 1.18 Proyecciones del crecimiento anual del consumo para 2018.....	31
Gráfico 1.19 Proyecciones del crecimiento anual de la inversión para 2018	31
Gráfico 1.20. Contribuciones a la variación total de la industria manufacturera en 2018 por subsectores	41
Gráfico 1.21 Inversión en Obras Civiles (Pagos). Variaciones y contribuciones, 2018.....	44
Gráfico 1.22. Valor trimestral de la variación de existencias vs Variación año corrido PIB50	
Gráfico 1.23. Consumo de los hogares en 2018. Comparativo por componentes.	51
Gráfico 1.24. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y Consumo de los hogares.....	52
Gráfico 1.25. Inversión en 2018. Comparativo por componentes.....	53
Gráfico 1.26. Tasa Inversión como % del PIB vs Índice del Costo Unitario del Capital 1994 – 2018*	61
Gráfico 1.27. Principales indicadores del mercado laboral.....	64
Gráfico 1.28. Desagregación de la Tasa Global de Participación.....	65
Gráfico 1.29. Indicadores de formalidad del empleo*	65
Gráfico 1.30. Incidencia de la pobreza monetaria	66
Gráfico 1.31. Pobreza monetaria y la redistribución del ingreso.....	67
Gráfico 1.32. Índice de Pobreza Multidimensional – Total Nacional	68
Gráfico 1.33. Inflación Anual Total	69
Gráfico 1.34. Inflación Anual Básica (variación anual %)	69

Gráfico 1.35. Inflación anual Transables, IPP de bienes importados vs. Depreciación Tasa de Cambio	71
Gráfico 1.36. Inflación No Transables	72
Gráfico 1.37. Inflación de alimentos (%).....	72
Gráfico 1.38. Inflación anual de Regulados.....	73
Gráfico 1.39. Expectativas de inflación – Agentes Económicos	76
Gráfico 1.40. Tasas de interés nominales	77
Gráfico 1.41. Tasas de interés	77
Gráfico 1.42. Crecimiento real de la cartera por modalidad (%)	79
Gráfico 1.43. Participaciones de los tipos de cartera (%)	80
Gráfico 1.44. Composición de la cartera por sector económico (Participación %)	81
Gráfico 1.45. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa (%).....	82
Gráfico 1.46. Indicador de Calidad (%)	82
Gráfico 1.47. Cubrimiento cartera riesgosa (%).....	83
Gráfico 1.48. Indicador de solvencia total de los Establecimientos de Crédito	84
Gráfico 1.49. Rentabilidad de los activos de los Establecimientos de Crédito	84
Gráfico 1.50. Rentabilidad de los activos de las IFNB (%)	85
Gráfico 1.51. Comportamiento de la tasa de cambio (COP/USD), incremento de tasas FED y principales anuncios de la política arancelaria de EE.UU.....	96
Gráfico 1.52. Tasa de cambio (COP/USD) vs. Brent (USD/barril) y CDS	97
Gráfico 1.53. Índice de tasa de cambio	98
Gráfico 1.54. Comportamiento del dólar y monedas de América Latina	100
Gráfico 1.55. Relación TRM, CDS y Brent	100
Gráfico 1.56. Tenedores de TES y saldos de intermediarios en el mercado <i>forward</i>	101
Gráfico 1.57. Tasa de cambio y programa de acumulación de reservas del Banco de la República.....	102
Gráfico 1.58. Proyección de tasa de cambio (COP/USD) de Agencias, Analistas y MHCP	103
Gráfico 1.59. Evolución de las exportaciones no tradicionales	106
Gráfico 1.60. Inversión vs importaciones (Variación anual)	107
Gráfico 1.61. Evolución de la IED Bruta (USD Millones)	111
Gráfico 1.62. Caracterización de la IED Bruta.....	111
Gráfico 1.63. Tenencia de TES por parte de extranjeros.....	112
Gráfico 1.64. Reservas internacionales y Línea de Crédito Flexible (USD miles de millones)	113
Gráfico 1.65. Posición de inversión internacional (USD Millones)	114
Gráfico 1.66. Tasa de inversión de la economía y su financiamiento	118
Gráfico 1.67. Balance ahorro-inversión (2010-2019).....	119

Gráfico 2.1. Balance Primario Sector Público No Financiero (% del PIB)	132
Gráfico 2.2. Balance Primario Gobierno General (% del PIB)	134
Gráfico 2.3. Balance Primario Gobierno Nacional Central (% del PIB)	135
Gráfico 2.4. Deuda bruta, neta y neta de activos financieros del Sector Público No Financiero (% del PIB)	144
Gráfico 2.5. Deuda bruta, neta y neta de activos financieros del Gobierno General (% del PIB)	145
Gráfico 2.6. Deuda bruta y neta del Gobierno Nacional Central (% del PIB)	146
Gráfico 2.7. Composición por moneda de la deuda bruta del Gobierno Nacional Central (% del PIB)	146
Gráfico 2.8. Ciclo político administrativo de las regionales y locales (% del PIB)	180
Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento económico del FMI (WEO)	193
Gráfico 3.2. Proyección crecimiento del PIB real de EE.UU.	193
Gráfico 3.3. Proyección crecimiento del PIB real de China	194
Gráfico 3.4. Precio Estructural del Petróleo (USD/barril)	197
Gráfico 3.5. Flujo de entrada mensual de venezolanos a Colombia (miles de personas). Observado hasta mayo 2018 y proyecciones	199
Gráfico 3.6. Resultado del modelo DSGE en los agregados macroeconómicos	200
Gráfico 3.7. Resultados del modelo DSGE en los agregados fiscales	202
Gráfico 3.8. Proyección de migrantes venezolanos ocupados (miles de personas adicionales por año)	204
Gráfico 3.9. Población económicamente activa (miles de personas adicionales por año y tasa de crecimiento, %)	204
Gráfico 3.10. Impacto sobre la inversión ante una disminución de 1% sobre el costo del uso del capital en Colombia (pp.)	205
Gráfico 3.11. Efecto sobre el crecimiento económico de la Ley de Financiamiento	206
Gráfico 3.12. Brecha del producto, crecimiento real y potencial en el mediano plazo (%)	207
Gráfico 3.13. Evolución y proyección de la Balanza de Pagos	209
Gráfico 3.14. Evolución y proyección de la cuenta corriente (% PIB)	210
Gráfico 3.15. Evolución y proyección de la cuenta de capitales y financiera (% PIB)	218
Gráfico 3.16. Inversión y su financiamiento	219
Gráfico 3.17. Balance ahorro e inversión (2018 - 2030)	220
Gráfico 4.1. Deuda Bruta del GNC con reconocimiento de pasivos no explícitos	250
Gráfico 4.2. Deuda del GNC	250
Gráfico 5.1. Contribución de la Ley de Financiamiento al crecimiento económico y a los ingresos tributarios (pp)	277
Gráfico 5.2. Ingresos totales del Gobierno Nacional Central (2018-2030)	280
Gráfico 5.3. Gastos totales del Gobierno Nacional Central (2018-2030)	287
Gráfico 5.4. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central (2010-2030)	288

Gráfico 5.5. Balance primario del Gobierno Nacional Central (2010-2030)	288
Gráfico 5.6. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad	298
Gráfico 5.7. Gasto en Funcionamiento e Inversión del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad	300
Gráfico 5.8. Balance total del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad	300
Gráfico 5.9. Balance fiscal del GG (% del PIB)	301
Gráfico 5.10. Balance fiscal del SPC (% del PIB).....	302
Gráfico 5.11. Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central	304
Gráfico 5.12. Deuda bruta del GG – descomposición histórica (% del PIB)	306
Gráfico 5.13. Fan Chart de la deuda bruta del GG (% del PIB)	308
Gráfico 5.14. Deuda bruta del GG – descomposición prospectiva (% del PIB)	310
Gráfico 5.15. Deuda bruta del SPNF (% del PIB).....	311
Gráfico 6.1. Composición de los pasivos a sustituir	313
Gráfico 6.2. Evolución del pasivo por sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones (% del PIB)	325
Gráfico 7.1. Subsidios y contribuciones para cada SPD en 2018 (Billones de pesos)....	354
Gráfico 7.2. Tasa de pobreza y hogares beneficiados por subsidios de energía por departamento (2017)	355
Gráfico 7. 3. Recursos destinados al apoyo a Caficultores desde el PNG y población beneficiada	361
Gráfico 8.1. Vigencias futuras comprometidas para siguiente cuatrienio.....	374
Gráfico 8.2. Participación porcentual de autorizaciones de VF - Inversión (2020 - 2048)	376
Gráfico 8.3. Cupos de vigencias futuras - APP (% del PIB).....	377
Gráfico 8.4. Evolución cupos VF – APP (MM de precios constantes de 2019).....	378
Gráfico 8.5. Vigencias futuras 2012 - 2019 (Billones de pesos)	380
Gráfico 9.1. Escenarios de crecimiento económico.....	386
Gráfico 9.2. Fan chart de tasa de cambio (COP/USD)	387
Gráfico 9.3. Tasa de cambio 2019-2030	387
Gráfico 9.4. Fan chart de inflación total (%)	388
Gráfico 9.5. Senda de inflación de mediano plazo	389
Gráfico 9.6. Escenarios de cuenta corriente (% PIB)	389
Gráfico 9.7. Ingresos petroleros (% ingresos GNC)	390
Gráfico 9.8. Coberturas de Petróleo México 2001-2017.....	391
Gráfico 9.9. Pasivo contingente por garantías de la Nación	392
Gráfico 9.10. Mecanismos de cobertura de los riesgos.....	394
Gráfico 9.11. Sectorización del pasivo contingente 2019-2029	398
Gráfico 9.12. Descomposición de la dinámica de la deuda del GNC.....	400
Gráfico 9.13. Primera, segunda y tercera generación de concesiones.....	408
Gráfico 9.14. Contingente cuarta generación.....	409

Gráfico 9.15. Pagos acumulados desde 2008 por tipo de riesgo	410
Gráfico 9.16. Saldo en el Fondo de Contingencias por Riesgo	410
Gráfico 9.17. Distribución de Contingente de Iniciativas Privadas.....	411
Gráfico 9.18. Tipo de clientes y saldos 100% Cubiertos (a enero de 2019)	413
Gráfico 9.19. Comportamiento duración vs VaR histórico	416
Gráfico 9.20. Gestión de empresas con participación accionaria de Nación	419
Gráfico 9.21. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas	422
Gráfico 9.22. Deuda pensional (% del PIB de 2010)	423
Gráfico 9.23. Senda de pago pensional a cargo del GNC (% PIB).....	424
Gráfico 9.24. Mitigación de riesgos fiscales (\$ Bn).....	433
Gráfico 9.25. Ciclo de gestión de los riesgos fiscales.....	434
Gráfico 10.1. Descomposición del aumento de la deuda en valores absolutos (\$ Bn)....	435
Gráfico 10.2. Descomposición del aumento de la deuda (% del PIB).....	436
Gráfico 10.3. Descomposición y dinámica de la deuda del GNC (% del PIB)	437
Gráfico 10.4. Indicador de descalce cambiario de deuda del GNC	439
Gráfico 10.5. TPR y Vida Media de la Deuda.....	441
Gráfico 10. 6. Frontera eficiente del portafolio de deuda.....	442
Gráfico 10.7. Esquema general modelo EGDMP	443
Gráfico 10.8. Proyecciones TRM para MFMP	444
Gráfico 10.9. Curva CEC COP.....	444
Gráfico 10.10. Curva CEC UVR.....	445
Gráfico 10.11. Bonos colombianos en dólares y spread sobre Tesoros.....	446
Gráfico 10.12. Emerging Markets Bond Index - EMBI.....	446
Gráfico 10.13. Libor 3M y 6M versus tasa FED.....	447
Gráfico 10.14. Euribor 6M versus bono de Alemania 10Y	447
Gráfico 10.15. Curva LIBOR	448
Gráfico 10.16. Curva EURIBOR.....	448
Gráfico 10.17. Curva forward CEC COP	449
Gráfico 10.18. Curva forward COP/USD y USD/EUR	450
Gráfico 10.19. Probabilidad de decisión de política monetaria por parte del BCE	451
Gráfico 10.20. Futuros Euribor (%)	452
Gráfico 10.21. Expectativa (FOMC) tasas de la FED	453
Gráfico 10. 22. Futuros Libor	453
Gráfico 10.23. Adjudicaciones primarias TES UVR y <i>Bid to Cover</i>	455
Gráfico 10.24. Cortes subastas TES COP vs Mercado	455
Gráfico 10.25. Amortizaciones / deuda total (%) a diciembre de 2012 (observado)	456
Gráfico 10.26. Amortizaciones / deuda total (%) a diciembre de 2019 (proyectado)	456
Gráfico 10.27. Perfil de vencimientos de deuda (% del total de la deuda)*	457
Gráfico 10.28. Estructura de Tenedores TES (% TES Total)	458
Gráfico 10.29. Volumen SEN y tasas de fondeo	458

Gráfico 10.30. Ventajas del fondo bursátil.....	460
Gráfico 10.31. Recursos de terceros administrados por la DGCPTN (\$ Bn)	461
Gráfico 10. 32. Excedentes de liquidez de entidades del sector público	461
Gráfico 11.1. Plan de convergencia de las estadísticas de finanzas públicas presentado a la OCDE	464
Gráfico 11.2. Composición de los ingresos del sector presupuestario	468
Gráfico 11.3. Composición de los gastos del sector presupuestario	469
Gráfico 11.4. Composición de los activos no financieros del sector presupuestario	473
Gráfico 11.5. Composición de los activos financieros del sector presupuestario.....	476
Gráfico 11.6. Composición de los pasivos	479
Gráfico 12.1. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003 - 2018 (MM de pesos constantes de 2018)	486
Gráfico 13. 1. Costo fiscal estimado IVA zonas francas (MM de pesos).....	515
Gráfico 13.2. Impacto fiscal total resultante de exclusiones, exenciones y tarifas diferenciales en IVA. Años gravables 2011 – 2018* (Cómo % del PIB)	519
Gráfico 13.3. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por concepto (Miles de millones de pesos y cómo % del PIB)	524
Gráfico 13.4. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por subsector económico (MM de pesos)	525
Gráfico 13.5. Costo fiscal por tarifa diferencial en el impuesto de renta más CREE 2016 – 2018* (MM de pesos).....	527

Índice de Tablas

Tabla 1.1. Mercado de edificaciones a nivel regional, 2018	43
Tabla 1.2. Crecimiento del PIB real por sectores económicos, 2017 y 2018	47
Tabla 1.3. Proyección del crecimiento del PIB real para 2019 por sectores económicos .	48
Tabla 1.4. Crecimiento del PIB real por componentes de gasto, 2017 y 2018	49
Tabla 1.5. Proyección del crecimiento del PIB real para 2019 por componentes de gasto	60
Tabla 1.6. Contribuciones a la inflación total	70
Tabla 1.7. Actualización metodológica: nuevas divisiones del gasto.....	74
Tabla 1.8. Portafolio de inversiones de los establecimientos financieros	78
Tabla 1.9. Balanza de Pagos y sus componentes 2017-2018.....	104
Tabla 1.10. Evolución de la renta factorial.....	108
Tabla 1.11. Estimación de la balanza de pagos 2019	116
Tabla 2.1. Balance Fiscal Gobierno General.....	133
Tabla 2.2. Balance Fiscal Gobierno Nacional Central	134
Tabla 2.3. Balance Fiscal del Sector Público Consolidado.....	154
Tabla 2.4. Balance Fiscal del Sector Público No Financiero	156
Tabla 2.5. Balance Fiscal del Gobierno General	157
Tabla 2.6. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 2018-2019.....	159
Tabla 2.7. Ingresos del Gobierno Nacional Central.....	160
Tabla 2.8. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central	162
Tabla 2.9. Gastos Totales del Gobierno Nacional Central 2018 - 2019.....	165
Tabla 2.10. Gasto en Funcionamiento del Gobierno Nacional Central - 2019	167
Tabla 2.11. Gasto en intereses del Gobierno Nacional Central.....	168
Tabla 2.12. Balance Estructural del Gobierno Nacional Central.....	170
Tabla 2.13. Fuentes y usos del Financiamiento GNC 2019	172
Tabla 2.14. Balance Fiscal de la Seguridad Social	173
Tabla 2.15. Balance Fiscal por Unidad de Negocio – Seguridad Social	174
Tabla 2.16. Balance Fiscal del Área de Salud.....	175
Tabla 2.17. Cobertura del sistema de salud (Millones de personas)	177
Tabla 2.18. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías.....	178
Tabla 2.19. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales	179
Tabla 2.20. Balance Fiscal Sector Regionales y locales – Administraciones centrales ..	181
Tabla 2.21. Balance Fiscal Sector Regionales y locales – SGR.....	183
Tabla 2.22. Balance Fiscal Empresas Nivel Nacional	184
Tabla 2.23. Balance Fiscal Resto Nacional.....	185
Tabla 2.24. Balance Fiscal Establecimientos Públicos.....	186
Tabla 2.25. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local	188
Tabla 2.26. Balance del Sector Público Financiero	190

Tabla 2.27. Estado de Pérdidas y Ganancias Banco de la República	190
Tabla 2.28. Flujo de caja Fogafín.....	191
Tabla 4.1. Balance Fiscal Sector Público Consolidado	230
Tabla 4.2. Balance Fiscal Sector Público No Financiero	230
Tabla 4.3. Balance Fiscal Gobierno General.....	231
Tabla 4.4. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 2019 – 2020.....	233
Tabla 4.5. Ingresos del Gobierno Nacional Central 2019 – 2020	233
Tabla 4.6. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central	234
Tabla 4.7. Gasto total del Gobierno Nacional Central	246
Tabla 4.8. Balance Estructural del Gobierno Nacional Central. 2019 - 2020	247
Tabla 4.9. Fuentes y Usos del GNC 2020* (Miles de millones de pesos).....	248
Tabla 4.10. Balance Fiscal de la Seguridad Social	251
Tabla 4.11. Balance Fiscal por Unidad de Negocio – Seguridad Social 2018-2019	252
Tabla 4.12. Balance Fiscal del Área de Salud.....	253
Tabla 4.13. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías.....	254
Tabla 4.14. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales	255
Tabla 4.15. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales - Administraciones centrales..	256
Tabla 4.16. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales - SGR	257
Tabla 4.17. Balance Fiscal empresas del nivel nacional	266
Tabla 4.18. Balance Fiscal resto nacional.....	266
Tabla 4.19. Balance Fiscal Establecimientos Públicos.....	267
Tabla 4.20. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local	269
Tabla 4.21. Balance del Sector Público Financiero	270
Tabla 4.22. Estado de Pérdidas y Ganancias Banco de la República	271
Tabla 4.23. Flujo de caja Fogafín.....	272
Tabla 5.1. Principales supuestos de proyección	275
Tabla 5.2. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central.....	288
Tabla 5.3. Valor en riesgo del GG.....	308
Tabla 6.1. Comparación del costo financiero estimado del pasivo	325
Tabla 7.1. Apropriaciones por Sentencias y Conciliaciones 2010 - 2019 (MM de pesos)	331
Tabla 7.2. Costo atendido en recobros No Plan Básico de Salud 2010 - 2019	332
Tabla 7.3. Liquidaciones de Bonos Pensionales 2020 – 2030	334
Tabla 7.4. Efectos sobre el mediano plazo de la estrategia de modernización y eficiencia en la asignación del gasto	340
Tabla 7.5. Distribución de la población por estrato y por decil de ingreso (%).....	353
Tabla 7.6. Consumo mensual de servicios públicos por rangos y quintiles	356
Tabla 7.7. Subsidio y contribuciones como porcentaje del gasto de los hogares	356
Tabla 7.8. Impacto en el mediano plazo de los ajustes por focalización a los programas sociales.....	359
Tabla 8.1. Características generales de las vigencias futuras.....	372

Tabla 8.2. Total vigencias futuras por tipo (MM de pesos constantes 2019)	373
Tabla 8.3. Total vigencias futuras por Periodos de Gobierno (MM de pesos corrientes 2019)	373
Tabla 8.4. Principales proyectos autorizados de inversión (Sectores) - MM de pesos constantes de 2019	375
Tabla 8.5. Autorizaciones para VF APP - Metro de Bogotá (MM de pesos constantes de 2019)	379
Tabla 8.6. Principales proyectos de inversión (MM de pesos constantes de 2019)	381
Tabla 8.7. Cupos APP (% del PIB).....	382
Tabla 9.1. Matriz de riesgos fiscales de la República de Colombia	384
Tabla 9. 2. Matriz de cobertura fiscal	384
Tabla 9.3. Operaciones de crédito público garantizadas por la Nación	393
Tabla 9.4. Valoración del pasivo contingente	395
Tabla 9.5. Exposición por capital exigible	396
Tabla 9.6. Evolución del contingente por capital exigible (COP Bn)	396
Tabla 9.7. Resultados históricos del cálculo del pasivo contingente	397
Tabla 9.8. Evolución del contingente (% PIB)	398
Tabla 9.9. Cálculo pasivo contingente por desastres naturales.....	399
Tabla 9.10. Efecto sobre las variables que impactan la deuda.....	401
Tabla 9.11. Asignación de riesgos en contratos con participación privada.....	407
Tabla 9.12. Contingente por proyectos de infraestructura.....	409
Tabla 9.13. Actualización de Gestión y Seguimiento de Riesgos	412
Tabla 9.14. Esquema de asignación de cupos.....	417
Tabla 9.15. Etapas de la administración del riesgo de crédito.....	417
Tabla 9.16. Deuda por cesantías retroactivas	421
Tabla 9.17. Medidas de mitigación y estimación de las fuentes de riesgo fiscal.....	432
Tabla 10.1. Estimación del riesgo de refinanciamiento de la deuda pública.....	439
Tabla 10.2. Lineamientos de Estrategia 2018-22 vs 2019-23.....	449
Tabla 10.3. Expectativas de los agentes de mercado	452
Tabla 10.4. Ahorros de la administración de excedentes de liquidez de entidades del sector público por parte de la DGCPTN (miles de millones de COP).....	462
Tabla 11.1. Marco Analítico 2018 sector presupuestario MEFP 2014	467
Tabla 11.2. Estado de operaciones 2018 - 2019 sector presupuestario MEFP 2014	483
Tabla 13.1. Resumen costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, IVA y otros impuestos nacionales – años gravables 2017 y 2018 (MM y cómo % del PIB)	489
Tabla 13.2. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total declarantes. (MM de pesos y como % del PIB)	493
Tabla 13.3. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total contribuyentes. (MM de pesos y cómo % del PIB).....	495

Tabla 13.4. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos (MM de pesos)	496
Tabla 13.5. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos.	497
Tabla 13.6. Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante	498
Tabla 13.7. Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta. (MM de pesos). Año gravable 2018*	499
Tabla 13.8. Rentas exentas de las personas jurídicas - Grandes contribuyentes.....	500
Tabla 13.9. Rentas exentas* de las personas naturales. Total declarantes - Año gravable 2018** (Miles de millones de pesos)	501
Tabla 13.10. Descuentos tributarios de las personas jurídicas. Total declarantes - Año gravable 2018* (MM de pesos)	502
Tabla 13.11. Descuentos tributarios de las personas jurídicas declarantes según naturaleza de la sociedad. (MM de pesos). Año gravable 2018*	503
Tabla 13.12. Descuentos tributarios de las personas naturales. (MM de pesos). Total declarantes – Año gravable 2018*	504
Tabla 13.13. Correspondencia entre sector económico y subsector económico para el año gravable 2018*.....	505
Tabla 13.14. Estimación del impacto fiscal por existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018* (MM de pesos y como porcentaje del PIB)	510
Tabla 13.15. Impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos)	511
Tabla 13.16. Costo fiscal por la existencia de bienes excluidos. Años gravables 2011 – 2018* (Miles de millones de pesos y porcentaje del PIB)	513
Tabla 13.17. Costo fiscal de no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 19%. Años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos)	514
Tabla 13.18. Costo fiscal por la existencia de bienes exentos. Años gravables 2011 – 2018* (MM de pesos).....	515
Tabla 13.19. Impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19%, bienes y servicios que actualmente tienen tarifa de 5%. Años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos).....	516
Tabla 13.20. Costo fiscal por la existencia de tarifas diferenciales en IVA respecto a la tarifa general Años gravables 2011 – 2018. (MM de pesos)	518
Tabla 13.21. Valores de la tarifa por unidad de combustible (Tarifa por unidad)	520
Tabla 13.22. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono, por concepto (Miles de millones de pesos)	522
Tabla 13.23. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono, por subsector económico (MM de pesos)	522
Tabla 13.24. Contratos de estabilidad jurídica: costo fiscal en el impuesto sobre la renta años gravables 2017-2018* (MM de pesos y cómo % del PIB).....	529

Índice de Recuadros

1.A. Brecha salarial entre residentes y migrantes de Venezuela.....	32
1.B. Vulnerabilidad externa de emergentes con énfasis en Colombia.....	54
1.C. ¿Son los insumos y los precios los determinantes del desempeño del sector de edificaciones?.....	86
1.D. Sincronización departamental en Colombia: una evaluación del Sistema General de Regalías.....	120
2.A. Efectos de los precios del petróleo en los ingresos petroleros del Gobierno Nacional Central de Colombia.....	136
2.B. Actividades cuasifiscales.....	147
3.A. Estabilidad de las cuentas externas: Una aproximación desde la posición de inversión internacional para el caso colombiano.....	213
3.B. Efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento.....	223
4.A. Resultados de Ecopetrol en 2018 y Yacimientos No Convencionales.....	236
4.B. Agenda de reformas del Gobierno.....	258
5.A. Portafolio de empresas y participaciones accionarias de la Nación.....	282
5.B. Plan de gestión, modernización y avances en factura electrónica DIAN.....	289
6.A. Sostenibilidad del Régimen Subsidiado en Salud.....	316
7.A. Diagnóstico del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)	342
7.B. Sincronización Sectorial del Presupuesto General de la Nación y el Producto en Colombia.....	362
9.A. Gestión Financiera de Riesgo de Desastres en los Territorios.....	403
9.B. Sostenibilidad del Régimen de Prima Media: un análisis a la luz de la metodología del Banco Mundial.....	425

Abreviaturas y siglas usadas en el documento

Abreviatura/Sigla	Significado
ACM	Aspirantes a Creadores de Mercado
ADRES	Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud
AE	Activos Externos
AEROCIVIL	Aeronáutica Civil
AFP	Administradoras de fondos de pensiones
AM	Área Metropolitana
AMVA	Área Metropolitana del Valle de Aburrá
ANDJE	Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado
ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos
ANI	Agencia Nacional de Infraestructura
APP	Asociación Público-Privada
APP-IP-SRP	Iniciativa Privada Sin Desembolso de Recursos Públicos
ARA	Assesing Reserve Adequacy
ATL	Apoyos Transitorios de Liquidez
BCAR	Banco Central de la República de Argentina
BCB	Balanza Comercial de Bienes
BCE	Banco Central Europeo
BCS	Balanza Comercial de Servicios
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos
BEPS	Beneficios Económicos Periódicos
Bn	Billones
BP	Balance Primario
BR	Banco de la República
CAPRECOM	Caja de Previsión Social de Comunicaciones
CASUR	Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional
CAT	Bonos Catastróficos
CCNF	Cuenta Corriente No Factorial
CCRF	Comité Consultivo de la Regla Fiscal
CDS	Credit Default Swaps
CEC	Curva Cero Cupón
CEED	Censo de Edificaciones del DANE
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CGN	Contaduría General de la Nación
CHIP	Consolidador de Hacienda e Información

CIEFP	Comisión Intersectorial de Estadísticas de Finanzas Públicas
CIF	Cost insurance and freight
CIU	Clasificación Internacional Industrial Uniforme
CIR	Comisión Intersectorial de Resolución
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
CPACA	Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo
CPC	Clasificación Central de Productos
CREE	Impuesto sobre la Renta para la Equidad
CREMIL	Caja de Retiro Fuerzas Militares
CUN	Cuenta Única Nacional
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
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
DPS	Departamento Administrativo de Prosperidad Social
DRFIP	Programa de Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres
DSGE	Modelo de Equilibrio General Dinámico y Estocástico
DXY	Índice Dólar
E.A.	Efectiva Anual
EAAB	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá
EC	Establecimientos de crédito
EE.UU.	Estados Unidos
EGDPM	Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo
EI	Exposición en el momento del Incumplimiento
EIA	U.S Energy Information Administration
EMBI	Indicador de Bonos de Mercados Emergentes
EMCALI	Empresas Municipales de Cali
EMCM	Encuesta Mensual de Comercio al por Menor del DANE
ENPH	Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares
EO	Errores y Omisiones
EPM	Empresas Públicas de Medellín
EPS	Entidades Promotoras de Salud
ESAG	Encuesta de Sacrificio de Ganado
ESAP	Escuela Superior de Administración Pública

ESP	Empresa de Servicios Públicos
ET	Entidades Territoriales
ETB	Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá
ETF	Fondos bursátiles
FAE	Fondo de Ahorro y Estabilización
FED	Reserva Federal de Estados Unidos
FEIF	Fondo de Estabilización del Ingreso Fiscal
FENAVI	Federación Nacional de Avicultores de Colombia
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
FGPM	Fondo de Garantía de Pensión Mínima
FIC	Fondos de Inversión Colectiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Free on board
FOMAG	Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio
FOMC	Comité General de Mercado Abierto
FoNC	Fondo Nacional del Café
FONCONTIN	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales
FONPET	Fondo Nacional de Pensiones de Entidades Territoriales
FONSAET	Fondo de Salvamento y Garntías para el Sector Salud
FONSAT	Fondo del Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito
FOPEP	Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional
FOSYGA	Fondo de Solidaridad y Garantía en Salud
FSP	Fondo de Solidaridad Pensional
FUT	Formulario Único Territorial
GEI	Gases de efecto invernadero
GEIH	Gran Encuesta Integrada de Hogares
GFRD	Gestión Financiera del Riesgo de Desastres
GG	Gobierno General
GNC	Gobierno Nacional Central
ICA	Instituto Colombiano Agropecuario
ICBF	Instituto Colombiano de Bienestar Familiar
ICC	Índice de Confianza del Consumidor
ICLD	Ingresos Corrientes de Libre Destinación
IDEAM	Índice de descalce agregado efectivo de moneda
IED	Inversión Extranjera Directa
IFNB	Instituciones Finacieras no Bancarias
IIOC	Indicador de Inversión en Obras Civiles
INPEC	Instituto Nacional Penitenciario y Carcelario
INVIAS	Instituto Nacional de Vías
INVIMA	Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos
IOE	Instituciones Oficiales Especiales

IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Índice de Pobreza Multidimensional
IPS	Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud
IPS	Instituciones Promotoras de Salud
IPVN	Índice de Precios de Vivienda Nueva
ISA	Interconexión Eléctrica S.A
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KBPD	Miles de Barriles Promedio por Día
LCF	Línea de Crédito Flexible
LF	Ley de Financiamiento
LRF	Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal
MBPD	Millones de Barriles Promedio 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
MINCIT	Ministerio de Comercio, Industria y Turismo
MM	Miles de millones
MNM	Minerales no metálicos
MSCI	Morgan Stanley Capital International Index
NAICU	Non-Accelerating Inflation Capacity Utilization
NAIRU	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment
NICSP	Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OEA	Organización de Estados Americanos
OFE	Otros Flujos Económicos
OIEA	Organismo Internacional de Energía Atómica
OMC	Organización Mundial del Comercio
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PAE	Patrimonio Autónomo de Ecopetrol
pbs	Puntos básicos
PCM	Programa de Creadores de Mercado de Títulos de Deuda Pública
PDI	Pérdida Dado Incumplimiento
PE	Pérdidas Esperadas
PE	Pasivos Externos
PEA	Población Económicamente Activa
PGN	Presupuesto General de la Nación
PI	Probabilidad de Incumplimiento
PIB	Producto Interno Bruto

PIIN	Posición internacional de Inversión Neta
PILA	Planilla Integrada de Liquidación de Aportes
PMI	Índice de Gestores de Compras
PND	Plan Nacional de Desarrollo
PNE	Pérdidas No Esperadas
pp	Puntos Porcentuales
PSAP	Programa de Subsidio al Aporte en Pensión
PTF	Productividad Total de los Factores
RAIS	Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad
RETIQ	Reglamento Técnico de Etiquetado
RF	Renta Factorial
RFC	Crédito de la Renta Factorial Crédito
RFD	Débito de la Renta Factorial
RG	Régimen Contributivo
ROA	Indicador de Rentabilidad sobre Activos
RPM	Régimen de Prima Media
RS	Régimen Subsidiado
S.A.	Sociedad Anónima
SAI	sociedades administradoras de inversión
SARC	Sistema de Administración del Riesgo de Crédito
SARF	Sistema de Administración de Riesgos Fiscales
SCBM	Sociedades Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia
SCBV	Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores
SCN	Sistema de Cuentas Nacionales
SEN	Sistema Electrónico de Negociación
SENA	Servicio Nacional de Aprendizaje
SGP	Sistema General de Participaciones
SGR	Sistema General de Regalías
SGSSS	Sistema General de Seguridad Social en Salud
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SIIF	Sistema Integrado de Información Financiera
SMMLV	Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes
SNCF	Société Nationale des Chemins de fer Français
SOAT	Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito
SPC	Sector Público Consolidado
SPF	Sector Público Financiero
SPNF	Sector Público No Financiero
SPNM	Sector Público No Modelado
TAN	Territorio aduanero nacional
TES	Títulos de Deuda Pública de Tesorería
TGP	Tasa Global de Participación

TLCAN-NAFTA	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
TPR	Tiempo Promedio de Recálculo
TR	Transferencias
TRM	Tasa Representativa del Mercado
TTV	Esquema de Transferencia Temporal de Valores
UAEAC	Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil
UCI	Índice de Utilización de Capacidad Instalada
UGPP	Unidad de Gestión de Pensional y Parafiscales
UPC	Unidad de Pago por Capacitación
USD	Dólares estadounidenses
USD/Barril	Dólares por barril
UVR	Unidad de Valor Real
UVT	Unidad de Valor Tributario
VA	Tasa de Valoración
VAN	Valoración de Activos Netos
VAR	Vectores Autorregresivos
VaR	Valor en Riesgo
VECM	Modelo de corrección de errores
VF	Vigencias Futuras
VF-APP	Vigencias Futuras - Asociaciones Público Privadas
VIX	Índice de volatilidad del mercado de opciones put de Chicago
WEO	World Economic Outlook
WIRP	World Interest Rate Probabilities
WTI	West Texas Intermediate
YNC	Yacimientos No Convencionales

Introducción

El Gobierno Nacional presenta en este documento el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019, ante las honorables Comisiones Económicas del Congreso de la República, en cumplimiento con lo establecido en la Ley 819 de 2003. De acuerdo con los principios contenidos en dicha Ley, este documento realiza un análisis estructural de la evolución, perspectivas y metas de las finanzas públicas, combinando las consideraciones fiscales de corto plazo junto con elementos de carácter intertemporal para evaluar la sostenibilidad fiscal.

De igual forma, este documento plasma la agenda de trabajo del Gobierno Nacional en el corto y mediano plazo, con el deseo de iniciar la discusión sobre los aspectos fundamentales de las finanzas públicas del país, en el que se incluya la agenda legislativa y las decisiones de gasto dispuestas por el Congreso de la República.

Si bien cada uno de los puntos de esta agenda de trabajo se nutre de estrategias particulares, lo cierto es que elevar el crecimiento económico se constituye como una condición necesaria para el inicio de dichos debates. Vale la pena tener en cuenta que un colombiano promedio tardaría solo 15 años en doblar su ingreso si el crecimiento de la economía fuera 5% anual, en contraste con el cuarto de siglo que le tomaría si la economía creciera al 3%. Es por esto que el país no debe ser complaciente con tasas de crecimiento como las observadas en los últimos años.

No obstante, no debe perderse de vista que, durante el reciente periodo de desaceleración, comprendido entre 2014 y 2017, el país experimentó tasas de crecimiento por debajo del 2%. Por ejemplo, en 2017 dicha tasa tuvo el nivel más bajo desde la crisis financiera internacional de 2008. Recuperar el crecimiento potencial de la economía es, entonces, una necesidad de país, de ello depende la reducción de la pobreza y el desempleo, la provisión de bienes públicos y el cierre de las brechas regionales.

La Ley de Financiamiento aprobada en 2018 contribuirá a acelerar la actividad productiva en los próximos cinco años, por medio del incentivo a la formalización de las empresas y a la expansión de la inversión privada. Por su parte, factores como la migración venezolana, las ganancias en productividad por cuenta de la reducción en las tasas de tributación empresarial y la implementación de mejoras normativas enmarcadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 elevarán el crecimiento potencial en el largo plazo. De hecho, los indicadores líderes de la economía confirman que dicho proceso de reactivación económica inició en 2018 y que continuará en 2019. Por segundo año consecutivo, la economía colombiana se acelerará después de casi un lustro de desaceleración económica.

La consolidación de las finanzas públicas es una tarea en constante evolución, por lo que es imperativo que la reactivación de la economía vaya de la mano con las reformas necesarias para fortalecer la confianza en la política fiscal. Si bien Colombia ha tenido avances institucionales importantes - la Ley 358 de 1997, la Ley 617 de 2000, la Ley 819

de 2003, el Acto Legislativo de 2011 que integró el Principio de Sostenibilidad Fiscal y la Regla Fiscal- y ha llevado a cabo numerosos esfuerzos para aumentar los ingresos tributarios -20 reformas tributarias en las últimas 3 décadas¹-, el país aún tiene retos fiscales por afrontar. En particular, tenemos múltiples tareas que se desprenden de las recomendaciones sobre la focalización del gasto público, plasmadas en la reciente Comisión de Gasto Público (2017)², y sobre el manejo de activos públicos, citadas en el Monitor Fiscal (2018) del Fondo Monetario Internacional³. La agenda de trabajo y la estrategia establecida por el Gobierno Nacional para el cuatrienio 2018-2022 sin duda permitirá avanzar en ellas. El primer resultado será el déficit fiscal que alcanzaremos en 2019 (2,4%), incorporando el ajuste más grande en el déficit fiscal desde que existe la Regla Fiscal. Adicionalmente, este balance conlleva un superávit primario de 0,6% del PIB, el más alto alcanzado por el Gobierno Nacional Central desde 2008 y es el primero desde 2012.

Con el fin de trazar la hoja de ruta que cumpla los objetivos de la agenda de trabajo fiscal del Gobierno Nacional, este documento se divide en 13 capítulos: el primero de ellos consta del balance macroeconómico en 2018 y las perspectivas para 2019. El segundo presenta un breve análisis del cierre fiscal de 2018 y la revisión del plan financiero 2019. El tercer capítulo plantea el escenario de mediano plazo, en cuanto a las principales variables macroeconómicas. El cuarto capítulo aborda el Plan Financiero de 2020 para el Sector Público Consolidado SPC, y discute los resultados fiscales de cada nivel de gobierno, haciendo énfasis en las proyecciones de ingreso, gasto y los planes de financiamiento del déficit proyectado.

En el quinto capítulo se presenta la estrategia fiscal para la próxima década. El capítulo sexto explica la razón por la cual, a partir de 2019, se reconocen cuatro tipos de pasivos que se han venido acumulando en vigencias anteriores y que, por limitaciones metodológicas y de información, no habían sido incluidos hasta el momento. En el capítulo séptimo se expone la estrategia para el ajuste del gasto público, que es parte fundamental de la estrategia fiscal y macroeconómica, establecida en las bases del Plan Nacional de Desarrollo. Los compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras se indican en el capítulo octavo. En el capítulo noveno se cuantifican y se propone una estrategia para la gestión de riesgos fiscales, mientras que en capítulo décimo se presenta la estrategia de gestión de la deuda en el mediano plazo. El capítulo onceavo analiza la convergencia de las estadísticas de finanzas públicas con referentes internacionales vigentes. Finalmente, en el capítulo doce se presenta el costo de las leyes sancionadas en 2018, y en el capítulo trece se presenta la estimación del gasto tributario en el impuesto sobre la renta, el impuesto al valor agregado y otros impuestos nacionales para el año gravable 2018.

¹ Esta estimación incluye leyes y decretos de estados de excepción que incorporaron modificaciones impositivas: Ley 44 de 1990, Ley 49 de 1990, Ley 6 de 1992, Ley 100 de 1993, Ley 174 de 1994, Ley 223 de 1995, Decretos 2330 y 2331 de 1998, Ley 488 de 1998, Ley 633 de 2000, Decreto 1838 de 2002, Ley 788 de 2002, Ley 863 de 2003, Ley 1111 de 2006, Ley 1370 de 2009, Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012, Ley 1739 de 2014, Ley 1816 de 2016, Ley 1819 de 2016 y Ley 1943 de 2018.

² Fedesarrollo. (2017). Comisión del gasto y la inversión pública. Bogotá.

³ IMF. (Octubre, 2018). Fiscal Monitor Reports: Managing Public Wealth.

Adicionalmente, se incluyeron 17 recuadros, que abordan temas relevantes para la política fiscal y la programación macroeconómica del país. El recuadro 1.A. estima la brecha salarial entre residentes y migrantes de Venezuela. El recuadro 1.B. analiza la vulnerabilidad externa de los países emergentes y hace un énfasis en Colombia. En el recuadro 1.C. se cuestiona sobre si los insumos y los precios son determinantes para el desempeño del sector de edificaciones. El recuadro 1.D. realiza una evaluación del Sistema General de Regalías, a través de la sincronización de los ciclos económicos departamentales.

En el segundo capítulo, el recuadro 2.A. evalúa los efectos de los precios del petróleo en los ingresos petroleros del Gobierno Nacional Central. Por su parte, el recuadro 2.B. presenta las actividades cuasifiscales del país en el 2018. En el tercer capítulo, el recuadro 3.A. analiza la estabilidad de las cuentas externas, a través de una aproximación desde la posición de inversión internacional para el caso colombiano. De otro lado, el recuadro 3.B. evalúa los efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento, a partir de un análisis de equilibrio general. El recuadro 4.A. del capítulo cuarto resume los resultados de Ecopetrol en 2018 y las perspectivas de producción de yacimientos no convencionales. En el capítulo quinto, el recuadro 5.A. analiza el portafolio de empresas y participaciones accionarias de la Nación, mientras que el recuadro 5.B. resume el plan de gestión, modernización y avances en factura electrónica de la DIAN. El recuadro 6.A., en el capítulo sexto, evalúa la sostenibilidad del régimen subsidiado de salud. El recuadro 7.A realiza un diagnóstico del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), mientras que el recuadro 7.B. analiza la sincronización sectorial del Presupuesto General de la Nación y el producto en Colombia.

Finalmente, vale la pena resaltar que, en el recuadro 4.B. se presenta la agenda de trabajo y de reformas de corto y mediano plazo, como parte de la estrategia económica iniciada en 2018 para promover el crecimiento económico, en un entorno de equidad y legalidad. Dicha estrategia inició con la aprobación de las leyes asociadas al presupuesto del Gobierno Nacional de 2019⁴, al presupuesto bianual de regalías⁵ y la Ley de Financiamiento⁶, el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022⁷ y la Ley de modernización del sector TIC⁸. En el mediano plazo, la agenda continuará con líneas de trabajo en los siguientes temas: crecimiento económico sostenible, profundización del mercado de capitales, consolidación de un sistema de protección a la vejez más equitativo y con mayor cobertura, fortalecimiento de las instituciones fiscales y mejoramiento de las finanzas públicas territoriales.

⁴ Ley 1940 del 26 de noviembre de 2018. Por la cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal del 1° de enero al 31 de diciembre de 2019.

⁵ Ley 1942 del 27 de diciembre de 2018. Por la cual se decreta el presupuesto del sistema general de regalías para el bienio del 1° de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.

⁶ Ley 1943 del 28 de diciembre de 2018. Por la cual se expiden normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio del presupuesto general y se dictan otras disposiciones.

⁷ 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”.

⁸ Ley por la cual se moderniza el sector de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC), se distribuyen competencias, se suprime la Autoridad Nacional de Televisión, y se dictan otras disposiciones (Pendiente de Sanción Presidencial).

Capítulo 1

1. Balance macroeconómico 2018 y perspectivas 2019

En este capítulo se hace una revisión de los principales resultados macroeconómicos de 2018 y se exponen las perspectivas para 2019. En la primera sección se analiza el contexto macroeconómico mundial y, en la segunda, se analiza la economía colombiana en detalle.

1.1. Contexto macroeconómico internacional

El balance macroeconómico mundial cambió radicalmente en 2018. Hace un año, se esperaba que la economía mundial creciera 3,9% tanto en 2018 como en 2019, pero el crecimiento observado de 2018 se ubicó en 3,6%, y la perspectiva de 2019 se redujo a 3,3%. El escalamiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU., la volatilidad de los precios de los *commodities*, la vulnerabilidad externa a la que se vieron expuestas algunas economías emergentes y la incertidumbre frente a la política monetaria de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo cambiaron el rumbo de las perspectivas de crecimiento en el corto plazo. Adicionalmente, muchas economías enfrentan retos latentes en los próximos años acentuados por la incertidumbre en el panorama internacional, especialmente en un contexto en donde el crecimiento de las economías avanzadas está convergiendo a su nivel potencial.

Tras un débil desempeño económico mundial en lo corrido de 2019, se espera que este se recupere en el segundo semestre del año. Lo anterior es posible dada la política monetaria expansiva de los principales bancos centrales de las economías avanzadas, en un contexto de inflación controlada. En respuesta a los riesgos macroeconómicos latentes, la Reserva Federal detuvo la contracción de su política monetaria, y ha manifestado su intención de reducir sus tasas en el transcurso de 2019. China, por otro lado, ha emprendido una serie de incentivos monetarios y fiscales para contrarrestar los impactos de las barreras arancelarias impuestas bilateralmente con EE.UU., pese a exponer niveles de deuda que ponen en riesgo la sostenibilidad de la misma. Por último, existe mucha incertidumbre frente a la resolución del conflicto comercial entre China y EE.UU.

En esta sección se hace un recuento del mercado internacional de petróleo en 2018 y las perspectivas de 2019, así como también se expone el desempeño macroeconómico de EE.UU., China, la zona euro y América Latina.

1.1.1 Mercado internacional de petróleo

En 2018, las canastas Brent y West Texas Intermediate (WTI) superaron las expectativas del mercado y se negociaron en promedio en 71,7 y 64,9 USD/barril, respectivamente, por encima de la proyección del MFMP 2018, en donde se esperaba un precio promedio del Brent de 67 USD/barril. Esto representa un incremento de 16,95 USD/barril (30,96%) y 14,07 USD/barril (27,66%) para cada una de estas referencias, respectivamente, frente al promedio observado en 2017 (54,75 USD/barril para el Brent y 50,85 USD/barril). Por otro lado, el precio de la canasta colombiana⁹ se ubicó en un valor promedio de 63,8 USD/barril en 2018. Esto representó un incremento de 15,6 USD/barril (22,5%) frente a la cotización de la canasta colombiana en 2017 (48,2 USD/barril), ligeramente menor a la variación registrada en el Brent, en línea con una ampliación del diferencial entre dichas cotizaciones, que pasó de 6,5 USD/barril en 2017 a 7,9 USD/barril en 2018.

En términos generales, en 2018 la cotización internacional del petróleo continuó con la senda creciente observada durante los dos años anteriores. En la primera mitad del año, el precio se mantuvo relativamente estable, en niveles promedio de 71,04 USD/barril¹⁰, un 24,9% por encima del registrado en la última mitad del 2017. En cuanto a la segunda mitad del año (Gráfico 1.1), esta se caracterizó por una alta volatilidad en el mercado internacional del petróleo ya que, después de alcanzar un precio máximo de 80,6 USD/barril en octubre, el registro más alto desde octubre de 2014, este cayó abruptamente a final del año (57,65 USD/barril en promedio para el mes de diciembre), empeorando la perspectiva del precio del crudo en el corto plazo. El precio promedio del segundo semestre del año fue 72,03 USD/barril y el promedio observado del año completo cerró en 71,7 USD/barril.

Como determinantes fundamentales del precio del petróleo en 2018 se destacan: en primer lugar, la decisión por parte de los miembros de la OPEP+¹¹ en enero de 2018 de extender el Acuerdo de Viena¹², con una meta de recorte de 1,8 MBPD¹³, hasta finales de 2018. Segundo, hubo un deterioro significativo en la producción de crudo por parte de Venezuela, Nigeria y Libia, a causa de problemas geopolíticos al interior de cada país. Tercero, una caída en las exportaciones de crudo procedentes de Irán como consecuencia de las sanciones comerciales impuestas a este por parte de EE.UU. cuando Irán se retiró del acuerdo nuclear. Cuarto, tormentas tropicales en el Golfo de México, las cuales impactaron

⁹Precio promedio de la canasta de crudo de Ecopetrol

¹⁰En esta sección se hablará puntualmente del comportamiento del petróleo de referencia Brent

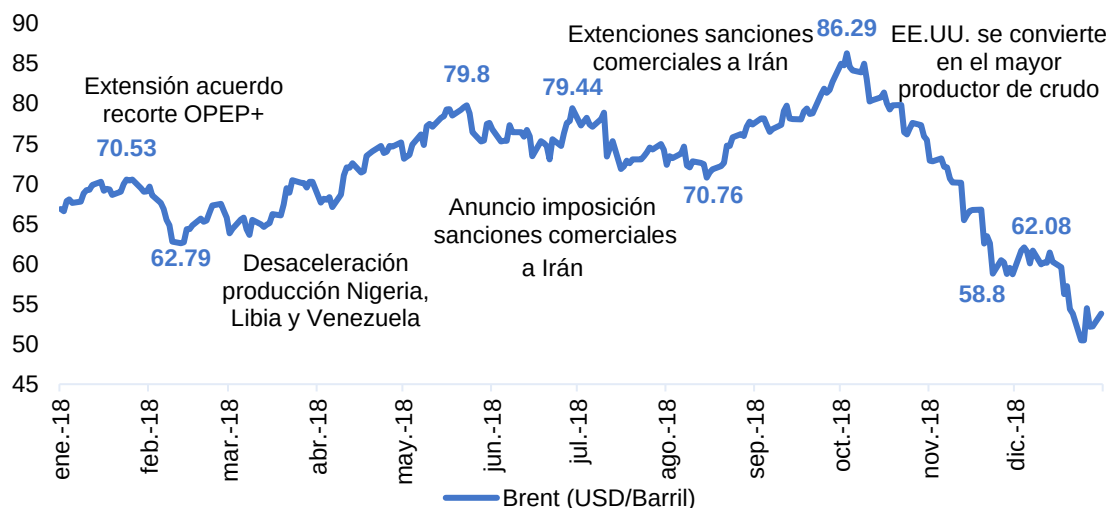
¹¹Se refiere a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) junto algunos países productores no pertenecientes a la misma, pero que se adhirieron al acuerdo, tales como Rusia.

¹²Acuerdo de Viena de diciembre de 2016, por el cual los miembros de la OPEP y sus aliados se comprometieron a recortar su producción entre 1,8 MBPD, nació como respuesta a la caída libre que experimentó el precio del crudo durante ese periodo, y que no había sido enfrentado de manera decidida por esta entidad dado el temor de algunos miembros respecto a la posibilidad de perder cuota de mercado (Corficolombiana, 2019, p.4).

¹³Millones de Barriles promedio Día (MBPD)

negativamente la producción y exportación de crudo. Finalmente, niveles de producción récord alcanzados por Arabia Saudita, Rusia y EE.UU.

Gráfico 1.1. Senda precios spot 2018



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

En detalle, el comportamiento de la primera mitad del año se caracterizó por una tendencia creciente, inicialmente por la extensión de acuerdo de recorte de la OPEP+ y una caída en la oferta de crudo mundial, explicada, principalmente, por diversas tensiones políticas y económicas alrededor del mundo. Dentro de las que más se destacan está la caída en producción de Venezuela, la cual se contrajo en 25,6% (490 KBPD) en 2018 respecto al promedio de producción de 2017. Esta reducción paulatina en la oferta de crudo contribuyó a un aumento del precio de 30% respecto al promedio de 2017, resultando en un promedio observado de 71,16 USD/barril para el primer semestre del año.

Paralelamente, se dio un choque significativo sobre el precio a causa de las sanciones comerciales impuestas a Irán por parte de EE.UU. tras el incumplimiento del acuerdo nuclear¹⁴ a inicios de 2018. El anuncio de la reimposición de sanciones comerciales a mediados de 2018, que empezaron a regir en noviembre, condicionó las expectativas del precio al alza, dado que una disminución de la oferta mundial de crudo en 3,82 MBPD – producción promedio de Irán para la primera mitad de 2018- difícilmente sería suplida en el corto plazo por otros países productores. Sin embargo, para la segunda mitad de 2018 el precio empezó a caer, en vista de que el choque esperado por dichas sanciones no sería lo suficientemente fuerte como para perturbar el equilibrio de oferta y demanda en el

¹⁴ Violación del Tratado de No Proliferación de las Armas Nucleares (TNP) de la OIEA firmado en 2015.

mercado internacional de crudo. Lo anterior se atribuyó a las exenciones otorgadas a ocho países, quienes continuaron importando crudo iraní en lo restante del año.

Finalmente, Arabia Saudita, Rusia y EE.UU. llegaron a una producción récord de 10,5 MBPD, 11,7 MBPD y 11,9 MBPD, respectivamente, en diciembre de 2018; la producción agregada de estos tres países es equivalente a un tercio de la producción mundial de crudo. Este choque de oferta desequilibró el mercado, generando una sobreoferta de 1,1 MBPD durante el último trimestre del año. Por esta razón, los últimos meses de 2018 se caracterizaron por una fuerte caída en el precio del crudo (68,6 USD/barril fue el promedio en el último trimestre del año, 9,5% menos respecto al trimestre anterior). Sumado a lo anterior, cabe resaltar que EE.UU. se convirtió en el principal productor de petróleo en el mundo superando a Rusia, explicado por el aumento de la producción por métodos no convencionales¹⁵. A diciembre de 2018, se producían 7,1 MBPD por métodos no convencionales, el 58,4% de la producción total del crudo que produce EE.UU. actualmente y el 6,9% de la producción mundial.

En contraste con la tendencia observada en los últimos meses de 2018, en lo corrido de 2019 se ha observado una leve recuperación del precio de 17%¹⁶, y el promedio del año se ubica en 66,8 USD/barril¹⁷. Esta recuperación ha sido impulsada por la ampliación de la política de recortes de producción de la OPEP+, que estará vigente durante el primer semestre del año con una meta de recorte de 1,2 MBPD, las sanciones comerciales impuestas a Venezuela por parte de EE.UU. (lo cual se ha visto reflejado en una caída de 1,15 MBPD en las exportaciones de crudo del país en lo corrido del año), y las expectativas a favor de la resolución de la guerra comercial entre EE.UU. y China. Sin embargo, en 2019 se espera un precio promedio menor al observado en 2018, en respuesta a un exceso de oferta promedio de 425 KBPD¹⁸ sobre la demanda en el transcurso del año (Gráfico 1.2).

En primer lugar, en relación a la oferta, se espera que continúe aumentando la producción de crudo de EE.UU., aunque a una tasa inferior al crecimiento registrado en 2018, generando así presiones a la baja sobre el precio. Por otro lado, se espera que las sanciones comerciales sobre Irán continúen y que la producción de Venezuela siga disminuyendo. Por su parte, en relación a la demanda, se espera un debilitamiento de esta a causa de la desaceleración económica mundial, especialmente en China (que pasaría de crecer 6,6% en 2018 a 6,3% en 2019) y en la zona euro (que crecería 1,3% frente al crecimiento de 1,8% registrado en 2018) y que representa el 29% del consumo mundial de

15 Métodos no convencionales son usados para extraer un tipo de crudo que se caracteriza por tener una baja permeabilidad, también conocido como petróleo de esquisto o shale oil, y, por ende, no puede ser extraído mediante métodos convencionales.

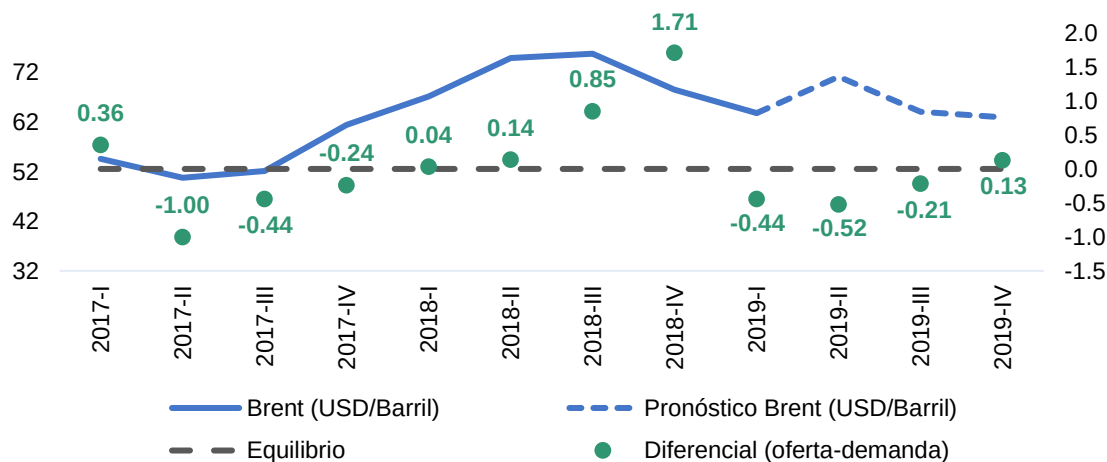
16 Entre el 1 de enero y el 31 de mayo de 2019

17 Datos con corte a 31 de mayo de 2019

18 EIA (2019), Short-Term Energy Outlook

crudo¹⁹. En contraste, la expectativa de un posible acuerdo comercial entre China y EE.UU. tendría efectos positivos sobre el precio del petróleo en el corto plazo.

Gráfico 1.2. Precio vs. Oferta y demanda mundial de crudo mundial²⁰



Fuente: EIA, cálculos DGPM-MHCP

Pese a lo anterior y a las diversas fuentes de presiones al alza y a la baja en los precios, se espera que en el balance la oferta domine la demanda, principalmente por el incremento en la producción de crudo de EE.UU. Así pues, el precio promedio del Brent se ubicaría en 65,5 USD/barril en 2019, con un diferencial con respecto a la canasta colombiana de 7,09 USD/barril, para un precio de la de la canasta colombiana de 58,4 USD/Barril.

1.1.2. Estados Unidos

En línea con la expansión económica de 2017, en 2018 la economía estadounidense creció 2,9%, mostrando una aceleración anual de 0,7pp. El notable desempeño de la actividad económica respondió, principalmente, al dinamismo del consumo y de la inversión privada, rubros que crecieron 2,6% y 5,9% en 2018, respectivamente. Aunque las reformas fiscales introducidas en 2017 y la subyacente fortaleza de la demanda interna y externa favorecieron la dinámica de crecimiento, la guerra comercial emprendida por el presidente Donald Trump contrarrestó este resultado. En efecto, la aceleración que tuvo la economía en la primera mitad del año (0,4pp respecto al segundo semestre de 2017) se vio aminorada en el segundo semestre (creció 0,3pp respecto al primer semestre de 2018) por la contribución negativa de las importaciones y la inversión fija residencial, componentes que según la

19 International Monetary Fund, IMF. (2019). World Economic Prospects Monthly. Economic Outlook, 42, 1-29. doi:10.1111/1468-0319.12336

20 Datos con corte a mayo de 2019

Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (BEA) restaron al crecimiento, en promedio, 0,68pp y 0,01pp²¹.

La dinámica económica de EE.UU. en 2018 se caracterizó por el sólido comportamiento de los fundamentales, en especial de los relacionados con el consumo y la inversión privada. El mercado laboral tuvo su mejor desempeño desde 1969, dado que el desempleo alcanzó su mínimo desde ese año (3,7%) en septiembre y se mantuvo hasta finalizar el año por debajo de 4%. El incremento en el nivel de empleo y el aumento del salario real fueron determinantes en la consolidación de la demanda interna y el crecimiento del consumo. Así mismo, la dinámica del consumo se vio favorecida por las modificaciones que se tramitaron en la Reforma Tributaria de 2017²², pues su introducción en 2018 contribuyó a un mayor incremento del ingreso disponible de los hogares.

Por su parte, el componente de inversión también respondió favorablemente al recorte de impuestos. La inversión privada no residencial registró su mayor crecimiento (6,9%) desde 2014 y contribuyó 0,92pp al crecimiento agregado de la economía norteamericana. En línea con este comportamiento, la actividad industrial tuvo un mejor desempeño respecto al año anterior. De acuerdo con cifras de la BEA, en todo el 2018, el crecimiento del producto de la industria superó en 0,7pp el registro de 2017.

A pesar del favorable escenario de consumo e inversión, el aumento en el crecimiento se vio limitado por la turbulencia del comercio internacional en 2018. Las políticas proteccionistas que instauró el presidente Trump, en respuesta a las recomendaciones de la Comisión de Comercio Internacional de EE.UU., resultaron en un conflicto comercial con sus principales socios, en especial con China. A partir de enero, se anunció la imposición de aranceles a productos importados, en tanto se renegociaban acuerdos comerciales como el TLCAN con los algunos de los países involucrados en la disputa. Aunque estas medidas tenían como objetivo reducir el déficit comercial de EE.UU. con sus principales socios, no tuvieron el efecto deseado, toda vez que en diciembre de 2018 dicho desbalance alcanzó su máximo en 10 años (59,769 MUSD mensual). Más aún, el déficit comercial en 2018 alcanzó 621.036 MUSD (3,03% del PIB) y superó en un 12,45% el dato del 2017.

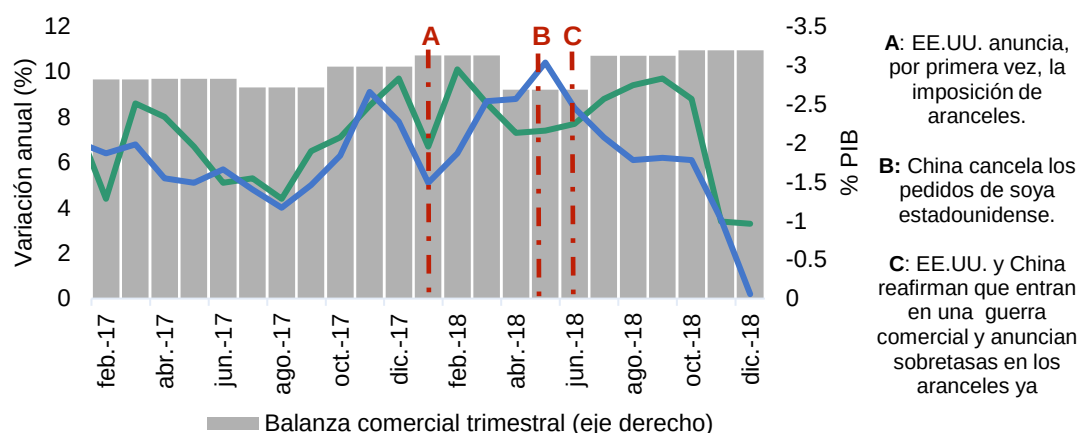
El comportamiento deficitario de la balanza comercial de EE.UU. se explica, principalmente, por el mayor crecimiento de las importaciones frente a las exportaciones. Tal como en 2017, en 2018 el aumento en la compra de bienes y servicios extranjeros fue superior al de bienes y servicios exportados; mientras que los primeros crecieron 7,49%, los segundos

²¹ El componente de inversión privada en EE.UU. se divide en inversión residencial y no residencial, con una ponderación de 21,7% y 78,3%, respectivamente. La inversión residencial se contrajo en respuesta a los altos precios del sector inmobiliario. En vista de la reducción de posibles compradores de viviendas, la actividad de los constructores se redujo. Por su parte, las importaciones crecieron por cuenta del aumento en la compra externa de suministros industriales y materiales.

²² La Reforma Tributaria redujo la tasa impositiva sobre las empresas (de 35% a 20%) y eliminó la deducción de impuestos por depreciación de activos, intereses, entre otros. Las modificaciones para las personas naturales se centraron en una ampliación de la tasa de renta para aquellos con ingresos hasta 9.275 USD, y una tarifa sostenida o menor para aquellos con ingresos por encima de este rango.

incrementaron 6,33%. Al revisar mensualmente la variación interanual de los bienes transados en el exterior (Gráfico 1.3), se encuentra que solo en el segundo trimestre del año el crecimiento de las exportaciones superó el de las importaciones, como resultado de la imposición de los primeros aranceles a productos chinos. No obstante, el crecimiento de las exportaciones, que traía una tendencia creciente desde enero de 2018, se revirtió en junio luego de que el gobierno chino cancelara los pedidos de soya estadounidense. Subsecuentemente, a mediados de junio se reafirmó la disputa comercial entre China y EE.UU., y conforme ambos países avanzaron en la imposición de aranceles, tanto exportaciones como importaciones sufrieron una marcada desaceleración.

Gráfico 1.3. Balanza comercial de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Economic Analysis. Cálculos DGPM-MHCP

En cuanto a la política monetaria, la estrategia de normalización que mantuvo la FED en el año 2018 evitó un posible recalentamiento de la economía y mantuvo la inflación cerca a la meta del 2%. El crecimiento de la inversión, así como el fortalecimiento del sector empresarial privado y de la demanda agregada, producto de los recortes tributarios, representaban un gran riesgo para la inflación. Con el ánimo de mantener la estabilidad entre el nivel de inflación objetivo y el máximo de empleo, la Reserva Federal subió los tipos de interés en 2018 en cuatro ocasiones, de modo que finalizaron el año en el rango 2,25%-2,5%. Con esta medida, hubo un fuerte direccionamiento de los flujos de capital hacia EE.UU., lo que, en conjunción con la incertidumbre generada por la guerra comercial que acentuó el panorama de vulnerabilidad externa, fortaleció el dólar. Considerando que la inversión en EE.UU. se hizo más rentable y que las condiciones financieras a nivel global se endurecieron, tanto por la normalización de la política monetaria de EE.UU. como por el aumento en la percepción de riesgo derivado del conflicto comercial con China, el dólar se consolidó en 2018 como el activo más seguro. Así pues, el menor apetito por riesgo se reflejó en que, frente al cierre de 2017, la divisa norteamericana se hubiese apreciado

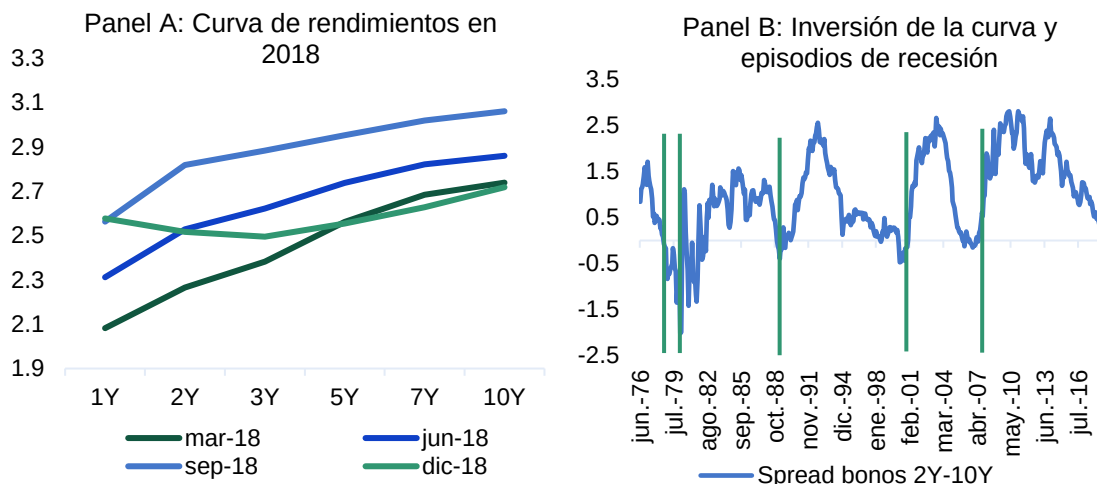
4,16%, si se le compara con una canasta compuesta por las principales monedas del mundo (índice del dólar DXY).

El mercado financiero tuvo un cierre de año difícil en la medida en que las perspectivas frente al futuro de la economía mundial y de EE.UU. se hicieron menos optimistas. En el último trimestre, las expectativas de riesgo en el mercado de renta variable se incrementaron sustancialmente ante la intensificación de la guerra comercial, lo que condujo a una fuerte desvalorización de la bolsa. En efecto, las fuertes subidas en las expectativas de riesgo del mercado de renta variable (índice VIX) coincidieron con las mayores desvalorizaciones de la bolsa norteamericana. Al cierre de 2018, el índice MSCI, que captura el comportamiento del mercado accionario del país, se contrajo 6,32% frente al cierre de 2017 producto de la incertidumbre que minó los mercados.

Ante el escenario de preocupación por las disputas comerciales y la desaceleración global, la curva de rendimientos de los bonos del tesoro tuvo inicialmente un desplazamiento hacia abajo y luego se aplanó en el tramo corto y medio. Conforme se fueron agudizando las tensiones comerciales y las perspectivas de crecimiento desmejoraron, los agentes redujeron sus expectativas frente a futuros incrementos en la tasa de intervención de la FED, por lo que los rendimientos en toda la curva cayeron progresivamente (Gráfico 1.4, Panel A). Más aún, en el último trimestre de 2018, el costo de oportunidad de comprar deuda con vencimiento a dos y tres años superó el de ser portador de deuda con vencimiento mayor, lo que significa que las perspectivas para el mediano plazo, eran más desalentadoras que para el largo plazo. El hecho de que los retornos en el corto plazo hubiesen superado lo que recibirían los agentes en un horizonte de tiempo mayor generó incertidumbre y temor en los mercados, considerando que este fenómeno ha antecedido la mayoría de las recesiones en EE.UU. (Bauer & Mertens (2018)²³) (Gráfico 1.4, Panel B).

²³ Bauer, Michael D. & Mertens, Thomas M., 2018. Economic Forecasts with the Yield Curve, FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco. Literatura adicional que documenta la relación entre la inversión de la curva de rendimientos y el desempeño económico y recesiones: Wheelock, David C. and Mark E. Wohar. "Can the Term Spread Predict Output Growth and Recessions? A Survey of the Literature." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September-October 2009, 91(5), pp. 419-40

Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin. 1997. "The Predictive Power of the Term Structure of Interest Rates in Europe and the United States: Implications for the European Central Bank." *European Economic Review* 41(7), pp. 1,375– 1,401.

Gráfico 1.4. Rendimientos de los bonos del Tesoro

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

Si bien se espera que en 2019 la desaceleración de la economía a nivel global y el desvanecimiento del efecto de los estímulos fiscales reglamentados en 2017 se traduzcan en una leve desaceleración de la economía estadounidense, el crecimiento de este país se mantendría por encima de su tendencia de mediano plazo. El Fondo Monetario Internacional, en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) de abril, proyecta que la economía norteamericana tendrá una expansión de 2,3% en 2019, al igual que la Reserva Federal, lo que representa una corrección a la baja de 0,2pp frente a lo previsto en enero de 2019.

Ahora bien, la postura de la autoridad monetaria para 2019 es más paciente, en términos de la política de normalización que venía adelantando, y toma en cuenta la desaceleración que enfrenta la economía. Ante un panorama que se caracteriza por la ralentización de la actividad económica y la moderación en las presiones inflacionarias, en la reunión de marzo de 2019, la FED tomó la decisión de mantener las tasas de interés en el mismo rango en que cerraron en 2018 y, tras su reunión en mayo, anunció que no se prevén ajustes contractivos en la política monetaria en lo que resta de 2019. Por su parte, los mercados esperan que en lo que resta del año la Reserva Federal reduzca la tasa de intervención²⁴, por cuenta de la intensificación que ha tenido la guerra comercial en el segundo trimestre del año y menores perspectivas de crecimiento a nivel global. Sin embargo, el escenario de crecimiento y de política monetaria para 2019 es contingente a la evolución de las disputas comerciales y su impacto sobre el desempeño de la economía norteamericana.

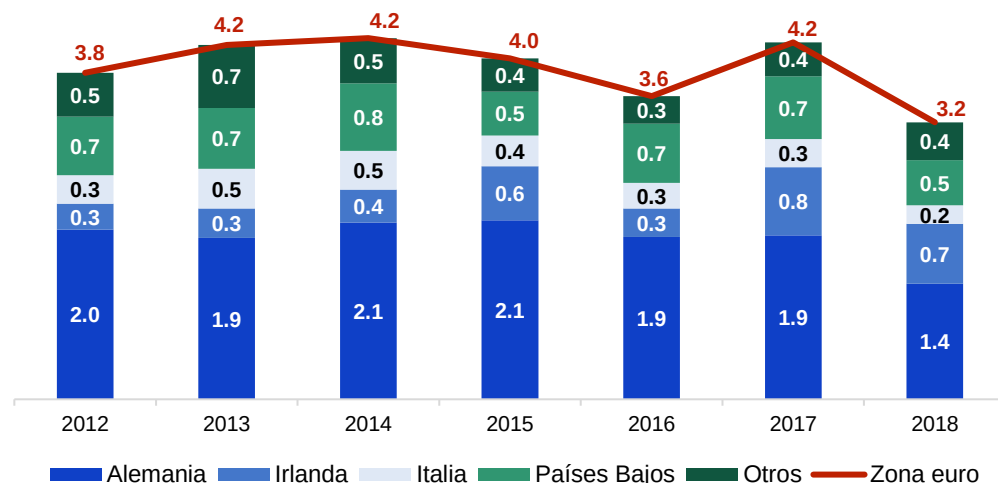
²⁴ Mientras que en enero se espera una reducción de las tasas de la FED con probabilidad de 23%, en marzo la probabilidad aumentó a 64%. Con corte a 31 de mayo, la probabilidad se ubicó en 95%.

1.1.3. Zona Euro

En 2018 la economía europea presentó un crecimiento de 1,8%, mostrando una notable desaceleración anual de 0,6pp, frente al crecimiento de 2,4% obtenido en 2017. Los países que más contribuyeron a este comportamiento fueron Alemania, que pasó de un crecimiento de 2,5% en 2017 a 1,5% en 2018; Francia, que se desaceleró en 0,8pp respecto a 2017, cuando creció 2,3%; Italia, que creció 1,5%, 0,6pp menos que en 2017; y España, cuyo crecimiento pasó de 3,0% a 2,5% en el mismo periodo. Esta desaceleración responde a factores políticos y económicos que han generado incertidumbre sobre el desempeño económico de algunos de los principales países del bloque.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo en la zona euro disminuyó de 9,1% en 2017 a 8,2% en 2018, el menor registro en los últimos diez años (se ubicó en 7,6% en 2008). Los países que más disminuyeron su tasa de desempleo fueron Bélgica, que pasó de 7,1% en 2017 a 5,9% en 2018; Países Bajos, cuya tasa disminuyó de 4,9% a 3,8% en los mismos años; y Portugal, cuyo desempleo cayó de 9,0% a 7,0%. Sin embargo, el incremento en el empleo no ha tenido una repercusión sobre el consumo privado de la zona, que creció 1% en 2018, desacelerándose en 0,6pp respecto a 2017. Este resultado va en línea con la desaceleración en el crecimiento de los salarios reales, que pasaron de crecer 1,33% en 2017 a 0,58% en 2018, así como con el aumento en la productividad de los trabajadores, que pasó de 1,0% a 0,2% en el mismo periodo.

Por otra parte, las cuentas externas de la zona euro siguen mostrando resultados positivos. Para el tercer trimestre de 2018 la balanza comercial fue superavitaria en 4,52% del PIB. Los países que contribuyeron en mayor medida a la balanza comercial positiva de la región fueron Alemania, Irlanda y Países Bajos (Gráfico 1.5). Esto contribuyó a que la cuenta corriente cerrara en 34 mil millones de euros (3% del PIB de la zona euro), corrigiéndose en 0,3pp con respecto al valor en el 2017. Dado el contexto internacional, es posible que para 2019 el estado de las cuentas externas presente un menor balance. Lo anterior, debido a que se espera que las exportaciones europeas caigan a causa de los fuertes aranceles implementados por EE.UU. y a la pérdida de un socio comercial importante como Reino Unido, bajo un posible escenario en donde se defina su salida de la Unión Europea sin acuerdo.

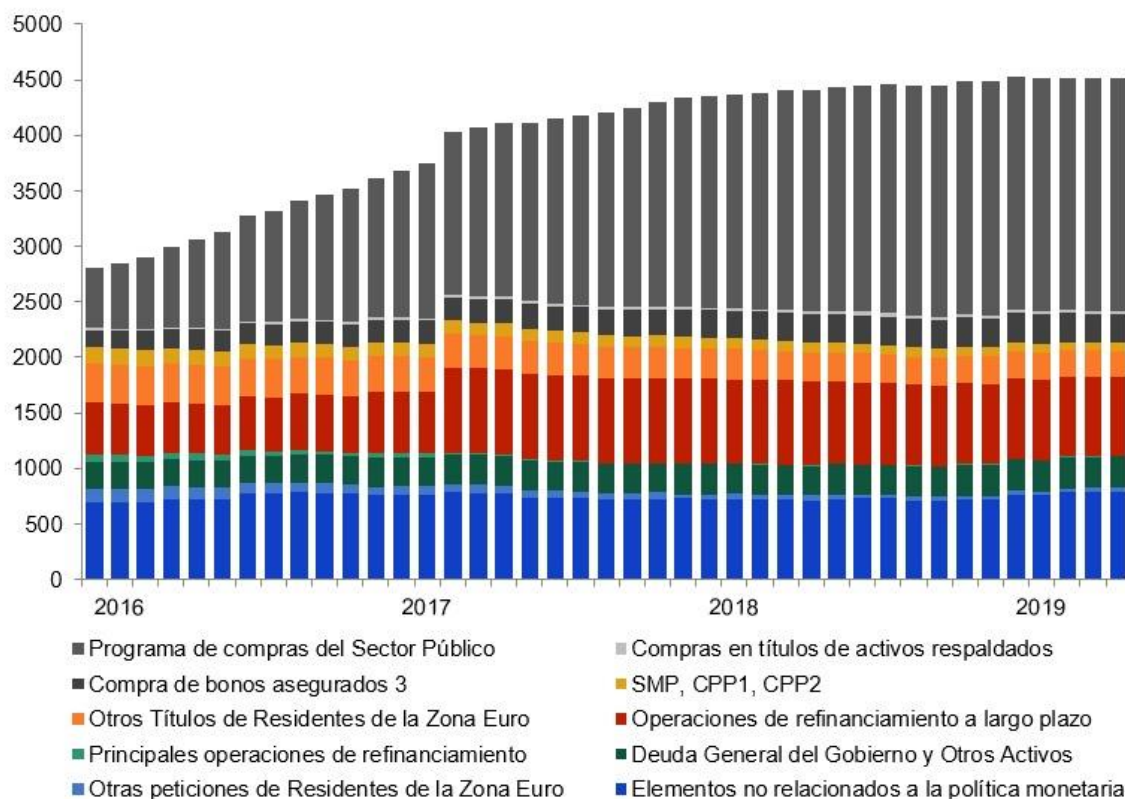
Gráfico 1.5. Balanza comercial de la zona euro como % del PIB (2012 – 2018)

Fuente: Eurostat. Cálculos DGPM-MHCP

Con respecto a su política monetaria, y en respuesta a la crisis financiera global de 2009, el Banco Central Europeo (BCE) empezó a reducir sus tasas de interés, pasando de 1% en 2009 a 0% en marzo de 2016, y desde ese entonces se ha mantenido cerca del 0%. Paralelamente, el BCE inició un programa de acumulación de activos con el fin de inyectar liquidez en los mercados. Como se evidencia en su hoja de balance (Gráfico 1.6), con corte a diciembre de 2018, el BCE siguió acumulando activos, aunque a un ritmo menor al registrado en años previos. Sin embargo, en lo corrido de 2019 los activos en la hoja de balance se han mantenido estables, lo que sugiere que la autoridad monetaria aún no ha empezado a recoger liquidez.

Las medidas anteriores se adoptaron con el propósito de seguir incentivando el consumo privado y manteniendo las condiciones favorables de acceso a crédito, lo cual es viable en un escenario de inflación moderada. Pese a que las tasas de política monetaria se han mantenido cercanas a 0% durante los últimos 4 años, el índice de precios al consumidor armonizado²⁵ siempre ha mostrado un crecimiento moderado, pues la inflación para la zona euro en 2018 fue de 1,73%, lo cual representa un aumento de 0,2pp respecto al 2017, acercándose más a la meta de inflación objetivo (2%).

²⁵ Estimación del índice de precios al consumidor comparable entre los países de la zona euro.

Gráfico 1.6. Hoja de Balance de la zona euro (M01 2016 - M02 2019)Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP²⁶

Por otro lado, el comportamiento del euro tiene una alta correlación con la evolución de la economía europea, la cual mostró un bajo dinamismo a lo largo de 2018 por el deterioro de los indicadores económicos de algunos de los principales países del bloque. Esto explica la tendencia decreciente de la tasa de cambio del euro con respecto al dólar, que pasó de un promedio de 1,22 dólares por euro en enero de 2018 a un promedio de 1,13 en diciembre del mismo año. Para 2019, se proyecta un comportamiento similar de la divisa, teniendo en cuenta la gran cantidad de fuentes de incertidumbre que amenazan la estabilidad económica de la Eurozona. Italia, Francia, Alemania y Reino Unido representan las principales fuentes de vulnerabilidad económica para el bloque, producto de las fluctuaciones políticas y económicas internas que enfrentan, lo que puede tener repercusiones sobre el comportamiento del euro en el corto plazo.

Según el FMI, la zona euro crecerá a un menor ritmo en 2019, con una previsión del 1,6%, 0,2pp por debajo del crecimiento observado en 2018. El país que más contribuye al ajuste

²⁶ Datos con corte a mayo de 2019

a la baja en las proyecciones es Italia, cuyo crecimiento para 2019 se proyecta en 0,6%, 0,4pp por debajo del 1,0% obtenido en el año anterior. Asimismo, tanto Alemania como España tienen menores perspectivas de crecimiento en 2019, pasando de 1,5% a 1,3% y de 2,5% a 2,2%, respectivamente. Francia, por otro lado, muestra proyecciones de crecimiento estables que se mantienen en 1,5%, valor igual al observado en el 2018.

En primer lugar, una de las principales fuentes de incertidumbre de la zona euro es el Brexit, el cual genera expectativas frente a la futura relación comercial y financiera entre los países del Reino Unido y los países de la Unión Europea. Por un lado, la salida del Reino Unido representa una disminución del protagonismo del bloque económico en el mundo, por la alta participación que tiene su PIB en el de la Unión Europea (14,6%) y en su población total (13%). Por otro lado, el Brexit afecta a las compañías europeas, como consecuencia de la pérdida de beneficios aduaneros y arancelarios con uno de sus principales socios comerciales, como lo es el Reino Unido. Esto representa un fuerte choque negativo sobre las empresas europeas, las cuales operan en un mercado con bajo dinamismo de la demanda, en donde el crecimiento promedio del PIB a precios constantes en los últimos 5 años fue 2,2%, mientras que el consumo privado ha crecido a una tasa menor de 1,3%.

En segundo lugar, en 2018 se presentaron numerosas manifestaciones en Francia, empezando el año con los trabajadores de la SNCF -*Société Nationale des Chemins de fer Français*- y posteriormente con un grupo denominado “*Les gilets jaunes*” o los chalecos amarillos. Las manifestaciones de los chalecos amarillos se originaron, principalmente, por una subida de los precios del combustible, los cuales mostraron un crecimiento de 15% en 2018. Pese a las protestas mencionadas anteriormente, y a las huelgas a principio de 2018 de la SNCF, las variables reales de Francia no se han visto afectadas y siguen mostrando un comportamiento estable. Para 2018, el crecimiento del país fue de 1,5%, lo cual es congruente con la desaceleración generalizada de Europa en el año.

En tercer lugar, Italia atraviesa una crisis económica que puede llevar al país a una fuerte recesión. Con el fin de dinamizar la economía en medio de la desaceleración, el gobierno italiano actual hizo pública la propuesta de incrementar su déficit fiscal de 2019 de 0,8% del PIB (anunciado por el gobierno anterior) a 2,4%. Sumado a que esta nueva meta es significativamente mayor a la que fijó el gobierno anterior, se encuentra cerca al límite de 3% reglamentado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea. Adicional a esto, la deuda pública bruta en Italia ascendió a 130,3% del PIB en 2018, lo cual, sumado a las altas metas de déficit del gobierno, perjudican la sostenibilidad de la deuda e incrementan la desconfianza externa frente a la política fiscal del país. Pese a que el gobierno accedió a disminuir su propuesta de déficit a 2,04%, las variables fiscales de Italia crean un clima de incertidumbre y sitúan al país en una posición de vulnerabilidad frente a choques inesperados.

Por último, otro país que ha generado inestabilidad sobre la zona euro es Alemania. La producción industrial alemana pasó de crecer un 3,4% en 2017 a tan solo 1,1% en 2018. El principal motivo de este choque es la caída en el dinamismo de la industria automotriz alemana, la cual representa el 12% de las exportaciones totales del país, que pasó de crecer 3,1% en 2017 a -0,5% en 2018. Otra industria que ha perdido dinamismo en la economía alemana es la manufacturera. El índice de gestores de compras (PMI por sus siglas en inglés)²⁷ pasó de 59,4 en 2017 a 56,5 en 2018, lo cual muestra un debilitamiento del sector de manufacturas y crea incertidumbre frente al comportamiento futuro de la economía. Adicional a esto, el índice de confianza empresarial de Alemania se ubicó en -12,4 en 2018, alcanzando su nivel más bajo desde 2012 y afectando las decisiones económicas del sector empresarial. Asimismo, la confianza de los inversionistas pasó de 16,4 en 2017 a -9,5 en 2018, lo que sugiere que este súbito comportamiento decreciente puede tener efectos sobre la tasa de inversión y el consumo de los hogares, así como sobre la inversión extranjera y el nivel de comercio en el país. La desaceleración industrial y manufacturera, al igual que la incertidumbre generada por la caída de estos índices, han generado choques en el crecimiento del país, el cual pasó de 2,5% a 1,5% entre 2017 y 2018.

En conclusión, debido a los acontecimientos económicos, políticos y sociales que se presentan actualmente en la zona euro, como las manifestaciones en Francia, las negociaciones del Brexit, la caída en la producción alemana y los intentos de dinamizar la economía italiana mediante el incremento del déficit, el bloque europeo presentó en 2018 una desaceleración del crecimiento económico, creciendo 1,8% frente al 2,4% observado en 2017. Para el 2019, se espera que la senda de desaceleración continúe debido a la persistencia del clima de incertidumbre generado por los acontecimientos mencionados anteriormente que justifican la revisión a la baja de la perspectiva de crecimiento económico del bloque para 2019. Mientras que, en el WEO de octubre de 2018 se esperaba un crecimiento de 1,9%, en abril de 2019 la proyección del FMI se ubicó en 1,3%.

1.1.4. China

El desempeño económico de China se ha visto afectado por un proceso de desaceleración ordenada²⁸ que busca la sostenibilidad en el crecimiento y una reducción de los niveles de deuda tanto pública como privada, de manera que los niveles de crecimiento de la economía no se encuentren respaldados por un alto nivel de deuda y se reduzca la probabilidad de una recesión repentina. En efecto, las tasas de crecimiento ya no son de dos dígitos y bajaron su promedio de 11% entre 2003 y 2010 a 7,5% entre 2011 y 2018. Además de este proceso, 2018 estuvo marcado, principalmente, por la guerra comercial con EE.UU.

²⁷ Valores por encima de 50 en este índice indican expansión del sector

²⁸ La desaceleración ordenada corresponde a un proceso de ajuste que busca sustentar las tasas de crecimiento en variables diferentes a la deuda.

(principal socio del país, pues es el principal destino de sus exportaciones). A pesar de la importancia de EE.UU. como socio comercial de China, vale la pena recalcar que la dependencia de China de las exportaciones con destino a este país ha ido disminuyendo, pasando de 36% del PIB en 2006 a 19,8% en 2017.

Algunas de las variables que permiten evidenciar los efectos que esta guerra comercial ha tenido sobre la economía china son las ventas al por menor, que reportaron un crecimiento interanual de 8,2% en 2018 (frente a 10,9% reportado en 2017), siendo el crecimiento más bajo desde el 2003. La producción industrial también tuvo el peor rendimiento de los últimos tres años con un crecimiento interanual de 5,7%, comparado con 7,2% en 2017. Finalmente, la venta de vehículos registró el primer crecimiento negativo (2,86%) desde la década de los 90. En términos macroeconómicos, se espera que durante el año 2019 el crecimiento del PIB se desacelere, llegando a niveles de 6,2%²⁹, que la deuda se mantenga en los mismos niveles y que la inversión se vea afectada por las medidas arancelarias.

Durante este año, la economía china enfrentará retos para evitar una desaceleración más pronunciada que la presentada durante 2018, donde el crecimiento registró niveles de 6,6%, siendo el más bajo de las últimas dos décadas. Por otro lado, es necesario que el país adquiera control sobre su deuda, pues los niveles actuales se encuentran en 265,8% del PIB, a lo que más de la mitad corresponde a deuda corporativa, solo por debajo de Luxemburgo y Holanda.

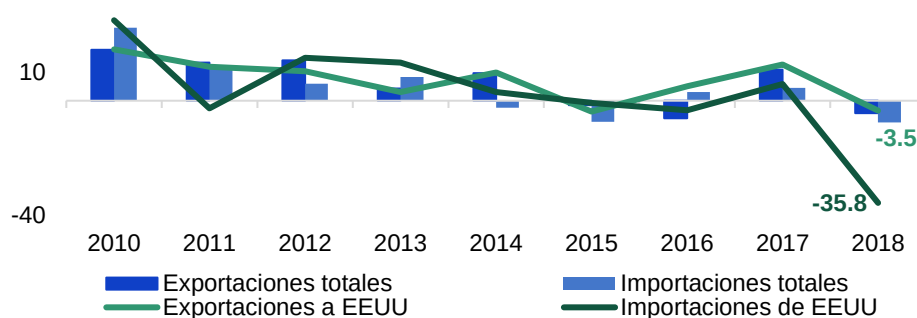
La guerra comercial es un factor relevante para entender la desaceleración del desempeño económico de China, debido a los aranceles que durante 2018 llegaron a niveles históricos. EE.UU. alcanzó niveles de proteccionismo que no se veían desde la década de los años 70, restringiendo productos provenientes de China y otras partes del mundo. Por su parte, China durante 2018 realizó varios anuncios y aplicó un gran número de aranceles en respuesta a los ya impuestos por Donald Trump. En la primera fase, China aplicó tarifas arancelarias por un valor de 48.000 MUSD sobre las exportaciones de EE.UU., y posteriormente por 53.400 MUSD. Ambas medidas fueron enfocadas a la importación de bienes intermedios, seguidos por bienes de consumo como productos agrícolas y otros, que incluye automóviles (Gráfico 1.7). Por su parte, EE.UU. ha aplicado aranceles a bienes procedentes de China por un valor de 222.000 MUSD y su distribución es un poco más uniforme para los distintos tipos de bienes, pero se mantiene la concentración sobre los intermedios. Además de los aranceles que ya se han aplicado, existen amenazas por parte de ambos gobiernos que generan incertidumbre dentro de los mercados.

²⁹ Estimaciones DGPM-MHCP.

Gráfico 1.7. Bienes afectados por las medidas arancelarias en 2018

Fuente: Peterson Institute for International Economics. Cálculos DGPM-MHCP

La balanza comercial durante 2018 mostró un comportamiento esperado, teniendo en cuenta las dinámicas externas con una caída de las exportaciones de 4,4% para diciembre del 2018. Por otro lado, las importaciones cerraron en 2018 con una caída de 7,6% y el primer dato de 2019 es también negativo (-1,5%), lo cual puede responder a los cambios en las medidas arancelarias ejercidas bilateralmente con EE.UU. Con el fin de evaluar este efecto, se analiza la dinámica de las importaciones provenientes de EE.UU. y las exportaciones dirigidas al mismo país, concluyendo que las exportaciones reportan un comportamiento negativo de -3,5% para diciembre de 2018, mientras que las importaciones provenientes de este país disminuyeron un 35,8% en este mismo mes. Para el primer dato de 2019 la tendencia se mantiene con -2,8% de exportaciones y -41,1% de importaciones lo cual muestra indicios de que los efectos de la guerra comercial podrían verse durante el 2019. (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.8. Comportamiento importaciones y exportaciones (variación anual)

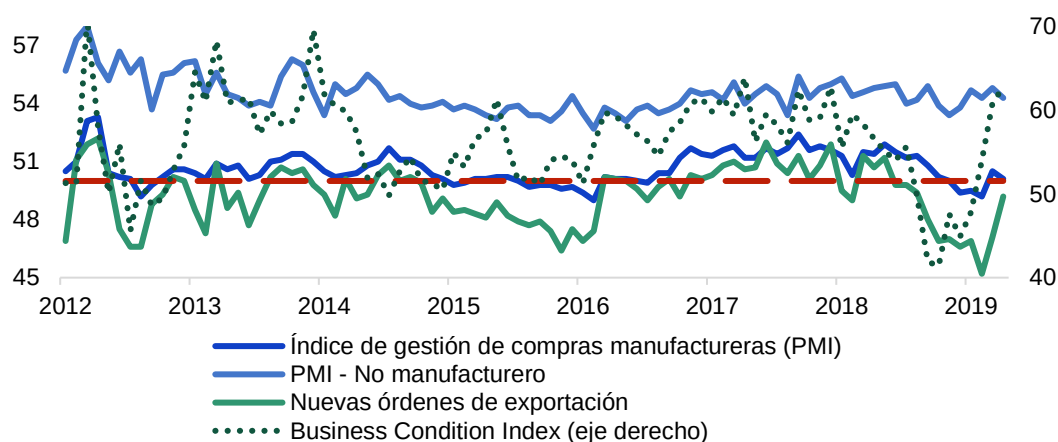
Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

Internamente, variables del desempeño industrial también han padecido los efectos de la desaceleración, pues los índices de gestión de compras manufactureras y de nuevas órdenes de exportación cerraron el año 2018 en 49,4 y 46,6 respectivamente, lo que indica un desempeño negativo (teniendo en cuenta que ambos índices deberían ubicarse por encima de 50 para reflejar una expansión). Este comportamiento vino acompañado de un deterioro significativo del *Business Condition Index*³⁰, tendencia que se mantuvo durante

³⁰ El *Business Condition Index* corresponde a una encuesta a compañías en la que se reportan cambios en expectativas de precios a consumidores y de productores, así como otros índices relacionados.

todo 2018. Pese al reciente repunte tanto de este último índice como de las variables de desempeño en el transcurso de 2019, es posible que en caso de que la guerra comercial no llegue a su fin con un acuerdo, el índice vuelva a mostrar la tendencia observada al cierre de 2018 (Gráfico 1.9). Finalmente, el desempleo tuvo un comportamiento estable ubicándose en 3,82%, que corresponde a un nivel ligeramente más bajo al promedio de los últimos 10 años (4,06%).

Gráfico 1.9. Índices de actividad real de China (variación mensual)³¹



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

Para 2019, el FMI revisó la senda de crecimiento de China a la baja, pasando de 6,4% a 6,3% desde el informe de octubre de 2018 al de abril de 2019, teniendo en cuenta las medidas arancelarias que se han llevado a cabo hasta el momento. Sin embargo, aún existe incertidumbre frente a las próximas políticas que podrían ser tomadas durante 2019 o el posible acuerdo al que se podría llegar, y su impacto en el crecimiento del país. La revisión a la baja del pronóstico de crecimiento es también un síntoma de la esperada desaceleración producto de la guerra comercial. Esto es consistente con los datos para enero de 2019, pues los índices de desempeño industrial y de nuevas órdenes de exportación mantienen la tendencia del cierre de 2018.

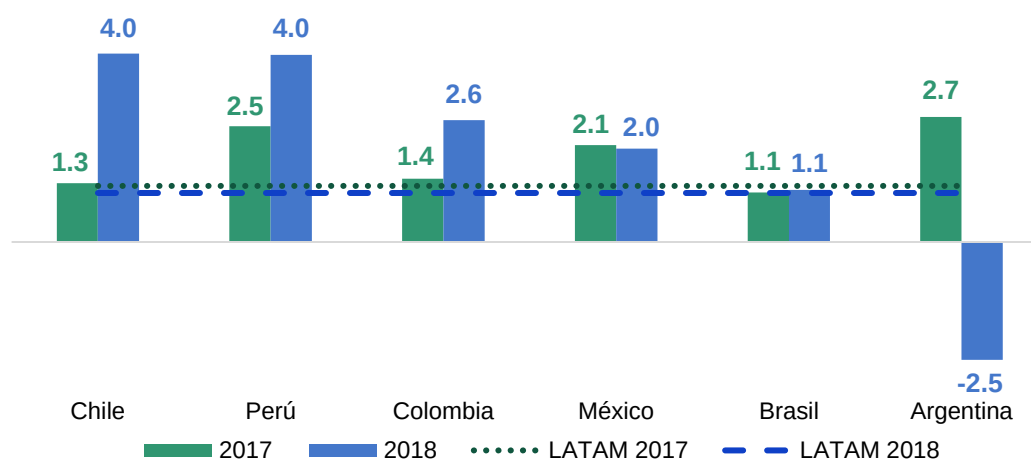
1.1.5. América Latina

Durante 2018, el PIB de América Latina y el Caribe presentó una ligera desaceleración, pasando de una variación anual de 1,2% en 2017 a una de 1,0% en 2018. Este comportamiento estuvo asociado, principalmente, a unas condiciones financieras globales más restringidas y a una caída en el comercio entre EE.UU. y los mercados emergentes, a raíz de políticas proteccionistas implementadas por este país. No obstante, esta reducción no fue homogénea en los diferentes países de la región: Chile, Perú, Colombia, México y

³¹ Datos con corte a abril de 2019

Brasil mostraron crecimientos mayores al del promedio de la región. La reducción en el agregado estuvo explicada, principalmente, por la contracción anual de 5,2pp en el crecimiento de Argentina, exhibiendo así un decrecimiento del 2,5% en 2018 (Gráfico 1.10) y al comportamiento desfavorable de la economía venezolana. Así pues, excluyendo a Venezuela del análisis para Latinoamérica (por su decrecimiento de dos dígitos), el crecimiento anual de la región es 0,6pp mayor (1,6%).

Gráfico 1.10. Crecimiento real anual en América Latina y el Caribe 2017-2018 (%)



Fuente: WEO-FMI (abril 2019). Cálculos DGPM-MHCP

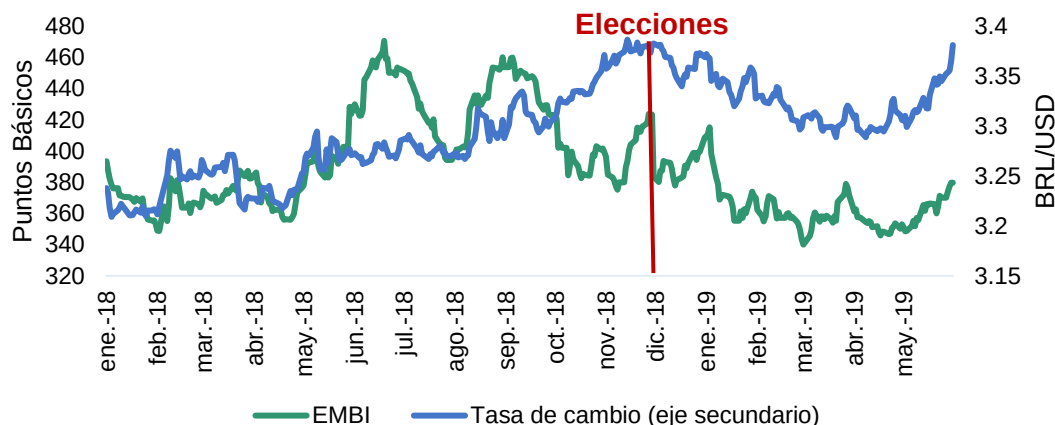
Se explica la exclusión de Venezuela del presente análisis debido a la crisis que el país atraviesa actualmente, la cual se ha reflejado en tasas de crecimiento negativas desde el año 2014, con un registro de -18% en 2018, según datos de FMI (2019). Este comportamiento se atribuye a la hiperinflación que viene presentando desde 2015, el aumento de la tasa de desempleo (más de 28,3pp adicionales en los últimos 4 años), así como a sanciones financieras que han cerrado el acceso a crédito externo, haciendo imposible la reestructuración de la deuda. Adicionalmente, la desconfianza de los mercados y las expectativas de inflación contribuyeron a la hiperinflación, que según WEO-FMI (abril 2019), para el año 2018 cerró en aproximadamente 1.555.146%. Por otro lado, la caída de los precios del petróleo en octubre de 2018, acompañada de una disminución en la producción de crudo en Venezuela (contracción de 28,6% en 2018) y la alta volatilidad de la tasa de cambio (depreciación anual de 1.352.466%) (Bloomberg, 2019), aseveraron el comportamiento desfavorable del país.

Para Argentina, la variación negativa en el PIB estuvo explicada, principalmente, por una sequía en el segundo trimestre del año, que ocasionó un fuerte impacto sobre la producción de soja (contracción de 31%) y maíz (contracción de 20%) (INDEC, 2019), los bienes con mayor participación en las exportaciones totales (27%), al tiempo que generó presiones inflacionarias a través del componente de alimentos. Lo anterior contribuyó a que la inflación

total en Argentina alcanzara, según el LatinFocus Consensus Forecast (LCF, 2019), 47,6% en 2018, 30,6pp por encima del promedio de los últimos 10 años (17,1%). Para contrarrestar el alza en los precios y evitar la fuga de capitales, el Banco Central de la República de Argentina (BCAR) aumentó la tasa interbancaria en 32 puntos básicos entre enero y septiembre, para mantenerla alrededor del 60% para el resto del 2018. Por otro lado, en 2018, el déficit fiscal de Argentina se corrigió significativamente, llegando a 3,7% del PIB, luego de que en 2016 el déficit alcanzara el máximo de los últimos 15 años (6,9%), seguido de 6,8% en 2017. El déficit de cuenta corriente, por su lado, aumentó de 4,9% del PIB en 2017 a 5,4% en 2018 (WEO-FMI, 2019). Argentina sigue presentando una coyuntura de déficits gemelos, que, junto con diversos escándalos de corrupción, tensiones geopolíticas y mensajes implícitos de riesgos, generados por las intervenciones hechas por el FMI, han motivado la salida de capitales del país, lo que contribuyó a aumentar la depreciación de la moneda que, para 2018, fue del 70% (Bloomberg, 2019).

Según LCF (2019), en Brasil el crecimiento anual del PIB en 2018 se mantuvo en 1,1%, la misma variación interanual observada en 2017, explicada por una recuperación de la inversión que pasó de caer 2,5% en 2017 a aumentar 4,1% en 2018, un crecimiento del comercio (2,3%), un aumento de la confianza del consumidor, pasando de 41,6 en promedio en 2017 a 43,7 en promedio en 2018, y una mayor demanda interna (crecimiento de 1,7%). Adicionalmente, en 2018 el desempleo cayó 0,5pp con respecto a 2017, cerrando en 12,2%. No obstante, el paro camionero del segundo semestre del año que paralizó diferentes sectores de la economía y la desaceleración del crecimiento de la producción industrial (1,1% en 2018 frente a 2,5% en 2017) frenaron el dinamismo de la economía. Sumado a lo anterior, las elecciones presidenciales, mantuvieron la incertidumbre en los mercados y fueron un factor determinante para el comportamiento dispar de la economía en el primer semestre de 2018. Esta incertidumbre se vio reflejada en la tasa de cambio del real brasileiro frente al dólar, que mostró devaluaciones durante los tres primeros trimestres del año, alcanzando su nivel más alto el 18 de septiembre, momento para el cual la depreciación acumulada del año ya era del 25% (Gráfico 1.11). Posterior a la victoria de Bolsonaro, el 7 de octubre, la moneda mostró señales sólidas de apreciación, manteniendo este comportamiento hasta finales de este mes, para concluir con una depreciación anual de 17,2%

El EMBI para Brasil mostró un comportamiento similar al de la tasa de cambio real frente al dólar, pues previo a las elecciones, la incertidumbre de los inversionistas llevó a este índice a 344pb, el valor más alto de los últimos dos años. Tras las elecciones, el indicador mostró una disminución de 100pb en los 3 meses posteriores, ubicándose en 244pb para noviembre. Esta reducción de la percepción de riesgo del país se relaciona con la apreciación que experimentó la moneda después de las elecciones.

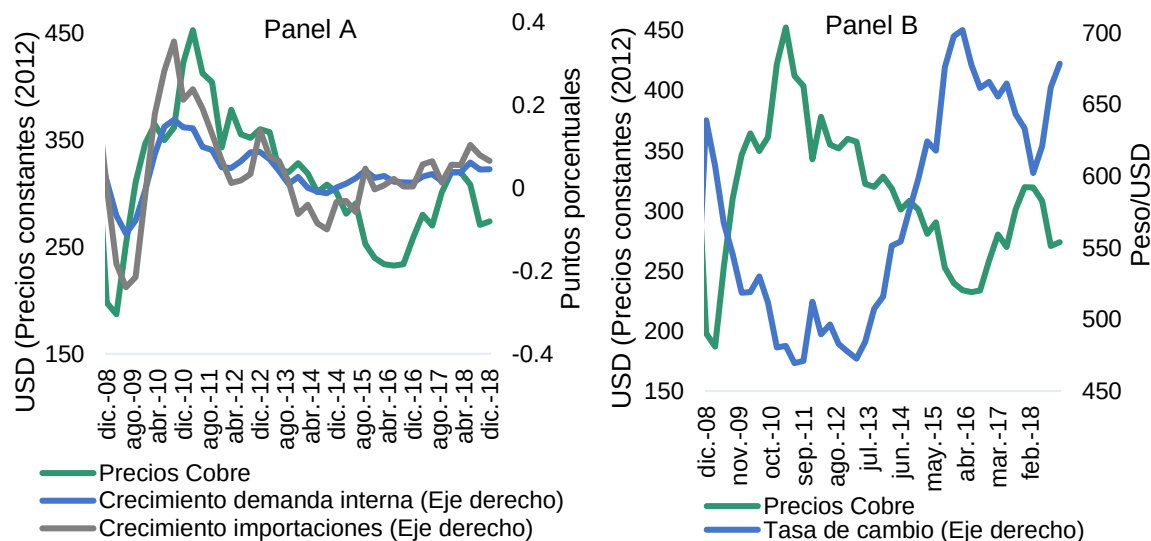
Gráfico 1.11. Comportamiento tasa de cambio y EMBI³²

Fuente: Bloomberg. Cálculos: DGPM-MHCP

En Chile, en cambio, se mantuvo una alta tasa de crecimiento (4,0% excluyendo la extracción de cobre) motivada por el dinamismo de la agricultura (4,8%) y el comercio (5,1%). Para el primer semestre del año, el país presentó un crecimiento de 4,8% (variación anual), motivado principalmente por un crecimiento robusto del consumo privado (2,7%) y un fuerte crecimiento de la inversión extranjera directa (5,0%). Sin embargo, en el segundo semestre hubo una desaceleración en el crecimiento económico (2,9%), explicada, principalmente, por la caída en los precios del cobre (-14,3% entre enero y diciembre de 2018), y la inestabilidad de los principales socios comerciales del país³³ (LFC, 2019). Esta variación en los precios del cobre mostró la dependencia de la economía chilena a esta materia prima, tendencia constante durante la última década.

El Gráfico 1.12 (Panel A) muestra la relación directa que hay entre los precios del cobre y el crecimiento de la demanda interna. Esta relación se explica, en parte, por el efecto que tiene el precio del cobre sobre la tasa de cambio, ejerciendo presiones a la devaluación de la moneda una vez caen los precios, lo que aumenta los precios de los bienes importados, y desincentiva el consumo de los mismos (Gráfico 1.12, Panel B). Estas dinámicas se mantuvieron en 2018 pues, con la caída de los precios del cobre, el crecimiento de la demanda interna se desaceleró en el tercer trimestre (1,7pp menor que el trimestre anterior), coincidiendo con una depreciación de la moneda (9,3%) y una disminución de las importaciones (26,6%) en los últimos 6 meses de 2018.

³² Datos con corte a 31 de mayo de 2019³³ Sobre el total exportado China participa con el 34%, EE.UU. con el 14% y la Unión Europea con el 12%

Gráfico 1.12. Comportamiento precios de cobre y variables macroeconómicas

Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile. Cálculos: DGPM-MHCP

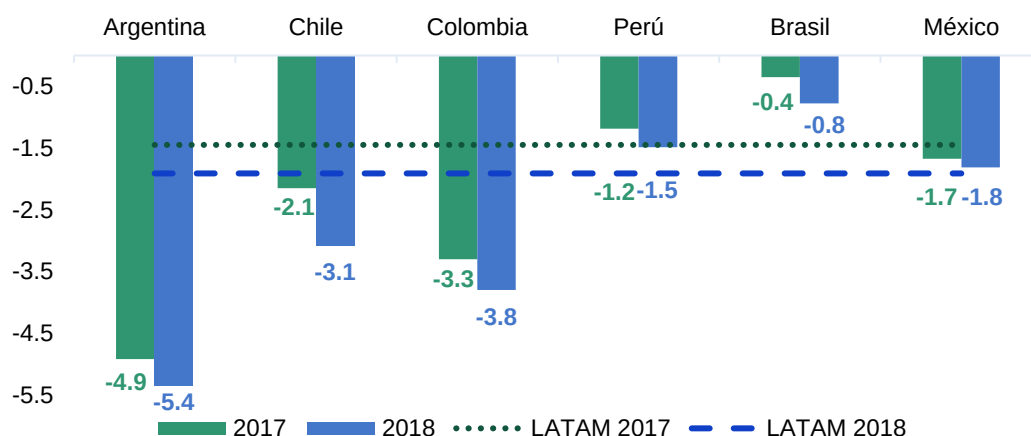
México ha tenido tasas de crecimiento estables desde la crisis de 2009, sin embargo, en 2018 sufrió una considerable desaceleración, registrando su menor ritmo de expansión desde la crisis financiera (2,0%, 0,1pp menor que el de 2017). A pesar de lo anterior, el crecimiento estuvo explicado por el aumento real del salario mínimo en 5,6%, el dinamismo de los servicios financieros y el comercio, los cuales crecieron a ritmos de 6,3% y 3,1%, respectivamente. Dichos crecimientos están en línea con la tendencia creciente del Indicador de Confianza del Consumidor (ICC), que cerró 2018 en 43,8 sobre 100, superior al promedio registrado desde 2001 (39,2). Adicionalmente, se evidenció una aceleración de la producción industrial, la cual creció 0,2%, luego de haber presentado un decrecimiento en 2017 de 0,3%. Pese a esto, la incertidumbre en los mercados financieros previo a las elecciones presidenciales de julio y las negociaciones sobre NAFTA, debilitaron moderadamente el peso mexicano, que tuvo una depreciación anual de 1,7%, según datos de LFC (2019).

En el caso de Perú se presentó una aceleración en el crecimiento económico, pasando de una variación anual del PIB de 2,5% en 2017 a 4,0% en 2018, explicada por el fortalecimiento de la inversión (4,9% en 2018 frente a -0,2% en 2017) y de la demanda doméstica (4,3% en 2018 frente a 1,4% en 2017). Parte de esto se debe al restablecimiento del orden político, luego de la renuncia del Presidente Kuczynski en marzo de 2018. Con la llegada de Martín Vizcarra como nuevo presidente, se emitió un decreto de emergencia para incrementar el gasto público en proyectos regionales que estimularan la economía, lo que resultó en un aumento en la variación anual del gasto público, pasando de 0,5% en

2017 a 2,0% en 2018. Sin embargo, las actividades productivas más tradicionales en el país sufrieron una contracción en 2018, como fue el caso de la minería y extracción de hidrocarburos, mientras que el sector agropecuario (7,5%) y la industria (4,0%) presentaron tasas de crecimiento notables.³⁴

Para América Latina y el Caribe, el déficit de cuenta corriente aumentó en 0,5pp, pasando de 1,4% del PIB en 2017 a 1,9% en 2018, manteniendo la tendencia alcista que venía registrando desde 2015 (Gráfico 1.13)³⁵. Por otro lado, si se excluye a Venezuela de este análisis, se encuentra que este déficit equivale al 2,1% del PIB latinoamericano, puesto que Venezuela tiene un superávit de cuenta corriente del 6,0% de su PIB, lo que se explica por la imposibilidad que tiene este país de financiar niveles deficitarios de la misma.

Gráfico 1.13. Déficit de Cuenta Corriente de América Latina y el Caribe como porcentaje del PIB 2017-2018 (%)



Fuente: WEO-FMI (abril 2019). Cálculos DGPM-MHCP

La inflación, por otra parte, se mantuvo en los rangos meta para Colombia, Chile, Perú y Brasil. México se desvió ligeramente del rango fijado por su Banco Central (entre 2% y 4%), pues cerró el año con una inflación de 4,8%. Argentina, por otro lado, tuvo una inflación anual de 47,6%, superando las metas impuestas por el BCRA, primero de 15% en diciembre de 2017 y luego de 27% en julio de 2018³⁶.

El comportamiento de la tasa de cambio para los diferentes países de la región tampoco fue homogéneo. El Gráfico 1.14 muestra cómo Brasil tuvo una depreciación de la moneda sostenida en el transcurso del año, motivada, en gran medida, por la coyuntura política interna. Colombia y México, por otro lado, comenzaron el año con apreciaciones de la

³⁴ Todos los datos de Perú se tomaron del LFC (2019)

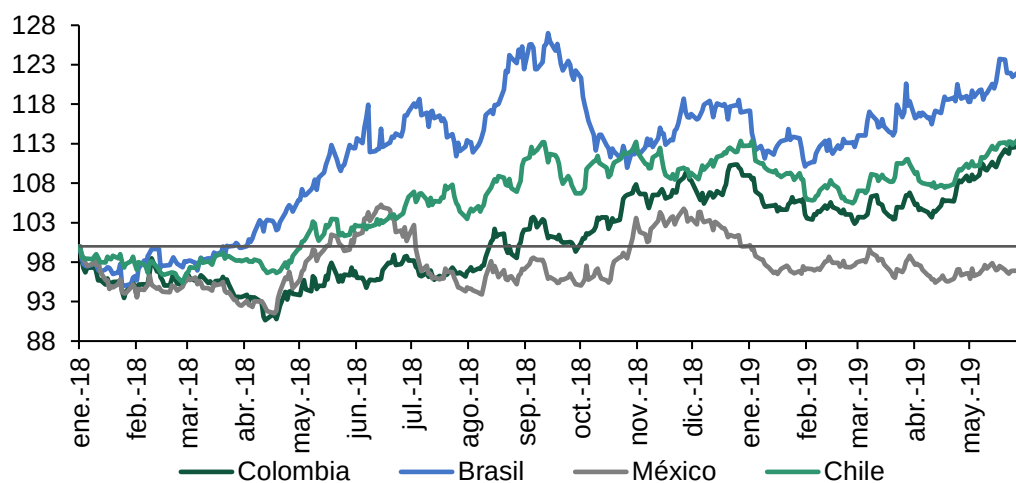
³⁵ Datos del WEO de abril 2019

³⁶ Datos de inflación fueron tomados de WEO-FMI (2019)

moneda para luego, en octubre, depreciarse cuando se intensificó el panorama de vulnerabilidad en economías emergentes, consecuencia de la guerra comercial entre EE.UU. y China y la volatilidad en los precios de *commodities*. Perú mantuvo sus tasas de cambio estables en el transcurso del año, depreciándose levemente en octubre. Esta estabilidad se debe, en parte, a la preocupación del Banco Central de la República de Perú (BCRP) por disminuir la dolarización en el país, la cual inhibe el efecto de las herramientas de política monetaria (tasa de interés de intervención) sobre la inflación³⁷.

En lo corrido de 2019, las tensiones comerciales entre China y EE.UU. y la incertidumbre global, han tenido efectos sobre la depreciación de las monedas latinoamericanas. Colombia y Chile, por ejemplo, han presentado una depreciación del 7,7% y 6,9%, respectivamente. Brasil, por su lado, ha presentado una depreciación del 12,1%, relacionada con escándalos de corrupción, inestabilidad del nuevo gobierno y falta de apoyo político en el Congreso para aprobar reformas estructurales. Por otro lado, las monedas México y Perú se han mantenido relativamente constantes respecto al dólar (depreciación de 0,1% y 0,2% respectivamente) (Bloomberg, 2019).

Gráfico 1.14. Comportamiento de las tasas de cambio en América Latina³⁸



Fuente: Bloomberg. Cálculos: DGPM-MHCP

Las expectativas de crecimiento para 2019 contemplan que la economía latinoamericana presente una aceleración de 0,4pp, pasando de un crecimiento de 1,0% a 1,4%, en línea con el fin del ciclo de elecciones políticas y de los choques económicos que afectaron a la región durante 2018. Aunque se espera un mayor crecimiento del PIB, este sería de menor

³⁷Desde 2002, año en el que se establece una meta explícita de inflación, el BCRP ha utilizado las reservas internacionales para aumentar o disminuir, según el caso, el número de divisas en su economía, con el objetivo de eliminar los incentivos de los agentes de migrar de una moneda a otra cuando se realizan cambios en la tasa de intervención.

³⁸ Datos con corte a 31 de mayo de 2019

magnitud al de la década anterior, durante la cual el contexto global fue favorable y se presentó un boom en el precio de los *commodities*.

Según el FMI, se espera que Argentina se mantenga en recesión durante 2019 (crecimiento anual de -1,2%), como consecuencia de la depreciación de su moneda y del apretón fiscal y monetario de 2018. Las expectativas para Venezuela en 2019 son de recesión con un decrecimiento de 22,3%, como consecuencia de la hiperinflación, el déficit fiscal elevado y la deuda pública creciente. Respecto a Brasil, se espera una recuperación de la actividad económica para 2019 (crecimiento anual de 2,1%), dadas las mejoras en el mercado laboral. En México existen preocupaciones alrededor de las políticas fiscales que el nuevo presidente adoptará, y se espera un crecimiento de 1,6%. Para Chile, Colombia y Perú se espera un crecimiento relativamente sólido en 2019, de 3,4%, 3,6% y 3,9%, respectivamente, impulsado por un consumo fuerte, una inversión sólida y la recuperación de los precios de los *commodities*.

1.2. Desempeño de la economía colombiana

En esta sección se analizan los factores más relevantes en términos internos y externos para explicar la dinámica de la economía colombiana en 2018, junto con las perspectivas para 2019. El análisis se organiza por sectores económicos, comenzando por el sector real (crecimiento económico, comportamiento del mercado laboral e indicadores de pobreza y desigualdad), seguido por los sectores monetario, externo y financiero. Esta sección finaliza con el balance macroeconómico, garantizando la consistencia del análisis y el ajuste de la economía nacional.

1.2.1. Crecimiento económico en 2018 y perspectivas para 2019

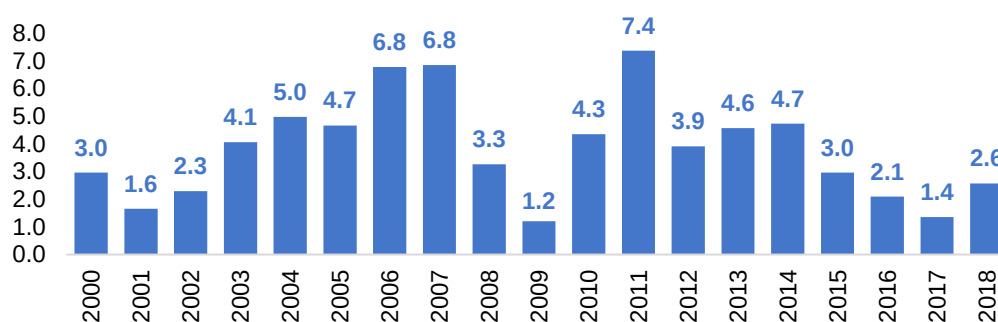
1.2.1.1 PIB por componentes de producción

En lo corrido del siglo XXI, Colombia ha tenido un buen desempeño en términos de crecimiento económico. El valor más bajo que alcanzó fue durante la crisis financiera del 2009 (1,2%); sin embargo, esta crisis afectó en mayor medida a otros países de la región y del mundo, siendo Colombia uno de los pocos países en presentar una tasa de crecimiento positiva. El país alcanzó una tasa de expansión máxima de 7,4% en 2011, en un contexto de recuperación de la economía global tras la crisis y del fortalecimiento de la demanda externa. En promedio, el PIB a precios constantes de 2015 ha crecido en las últimas dos décadas una tasa de 3,8%, mientras que el PIB per cápita lo ha hecho al 3,2%.

En 2018 el producto interno bruto (PIB) colombiano presentó una importante recuperación en su tasa de crecimiento, en comparación con años previos, los cuales se vieron afectados por el choque de la caída de los precios del petróleo. Sin embargo, esta cifra sigue estando 1,1pp por debajo del promedio histórico registrado desde el año 2000 (3,8%).

Teniendo en cuenta la alta participación histórica de la explotación de petróleo y de otros productos de extracción y el crecimiento negativo de 0,8 % en este sector, se puede afirmar que la economía creció gracias a otros sectores. De esta manera se evidencia la caída en la dependencia de los *commodities* y el fortalecimiento de otros sectores de la economía. Entre éstos se destacan los servicios y la industria, los cuales presentaron un crecimiento de 3,1% y 2,0%, respectivamente, en 2018. Por el lado de servicios, se pueden destacar las actividades profesionales, científicas y técnicas, con una contribución de 0,35pp en el crecimiento del PIB de 2018. Por otro lado, las industrias que más han impulsado al sector, teniendo en cuenta su variación anual en 2018, son elaboración de bebidas (5,2%), fabricación de papel, cartón y sus productos (7,5%) y fabricación de productos de plástico (3,2%). Lo mencionado previamente va en línea con la diversificación en la canasta exportadora de bienes no tradicionales y con el aumento en las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción, los cuales aumentaron su participación en las importaciones totales.

Gráfico 1.15. Crecimiento real del PIB, 2000 - 2018 (%)



Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP

Es importante destacar que, con la publicación consolidada de las cuentas nacionales para 2018, el PIB de 2017 sufrió un ajuste en su crecimiento, al pasar de crecer 1,8% a 1,4%. Por el lado de la oferta, las principales correcciones a la baja fueron reflejadas en las actividades profesionales y en el componente de impuestos indirectos, cuyos crecimientos anuales pasaron de 3,5% a 1,3% y de 4,3% a 1,1%, respectivamente. Por el lado de los impuestos, los cuales tienen una participación de 9,3% en PIB nacional, se vieron revaluados a la baja por una sobreestimación en los efectos del crecimiento de la base gravable de gravámenes a la producción. Por el lado del gasto, la revisión en el crecimiento de 2017 se vio reflejado en una reducción más pronunciada en la formación bruta de capital. La variación anual de este componente de gasto pasó de 0,6% a -3,2% en dicho periodo. Sin embargo, después de la revisión hecha por el DANE, el gasto del gobierno siguió siendo el componente de mayor crecimiento registrado para 2017 (3,8%).

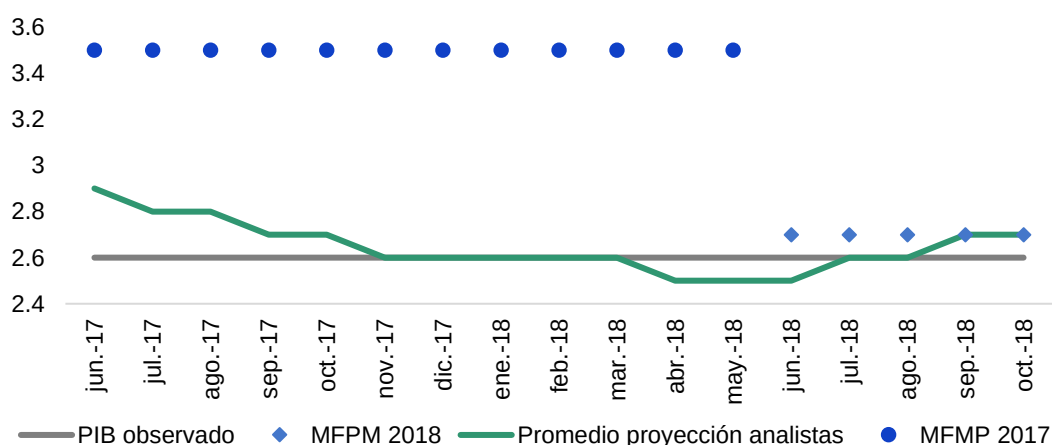
1.2.1.2 Revisión de las Proyecciones de 2018

La proyección para el crecimiento de la economía colombiana para el año 2018, realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en junio de 2017 y publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de esa vigencia fue 3,5%. En ese momento, el consenso entre analistas proyectaba un crecimiento 0,6pp menor (2,9%). En julio, luego de la publicación del crecimiento del PIB real para 2T-2017 (1,3%), los analistas ajustaron a la baja su pronóstico anual a 2,7%. La publicación del PIB para 3T-2017, hecha en septiembre de 2017, registró una variación interanual 0,7pp más alta que la del trimestre anterior, lo cual hizo que el mercado previera un crecimiento más alto para 2018, fijándolo en 3,1% hasta finales de 2017.

El 2018 comenzó con estimaciones menores a las de los analistas un año atrás, proyectando un crecimiento anual para 2018 de 2,6% durante el primer semestre del año. Así pues, con la información disponible y en línea con la revisión a la baja hecha por el mercado, en junio, la publicación del MFMP 2018 mostró un ajuste de la proyección de crecimiento para 2018, con una reducción de 0,8pp frente a la proyección de 2017, fijando las expectativas de crecimiento en 2,7%. Esta predicción estuvo ligeramente por encima de la variación interanual observada del PIB para el año pasado (Gráfico 1.16).

Así, el Gráfico 1.16 muestra cómo en la medida en que se fue revelando información acerca del crecimiento del PIB en 2018, los analistas ajustaron su proyección, por lo que esta fue cada vez más cercana a la observada al cierre del año. Con esto, el MHCP mantuvo una proyección acertada respecto al supuesto del crecimiento de 2018, la cual fue cercana al consenso del mercado, tanto local como internacional.

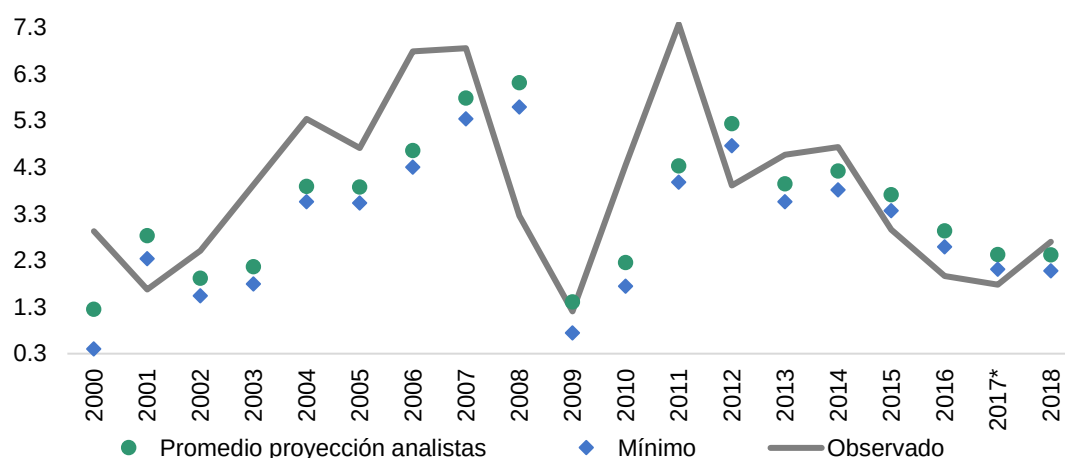
Gráfico 1.16. Proyecciones del crecimiento anual del PIB para 2018



Fuente: DANE y LatinConsensus Forecast. Cálculos DGPM-MHCP

Lo anterior evidencia cómo los analistas proyectaron tasas de crecimiento del PIB que se ubicaron por debajo de lo que se observó para el 2018. No obstante, este comportamiento se ha observado en el pasado. El Gráfico 1.17 muestra cómo desde el año 2000 el 63% de las observaciones muestran que los analistas proyectan crecimientos menores a los observados al cierre del año, no sólo para la mínima variación anual, sino para el valor promedio proyectado. Estas subestimaciones coinciden con momentos donde el producto nacional está evidenciando etapas de recuperación económica.

Gráfico 1.17 Proyecciones de crecimiento del PIB hechas por analistas (2000-2018)



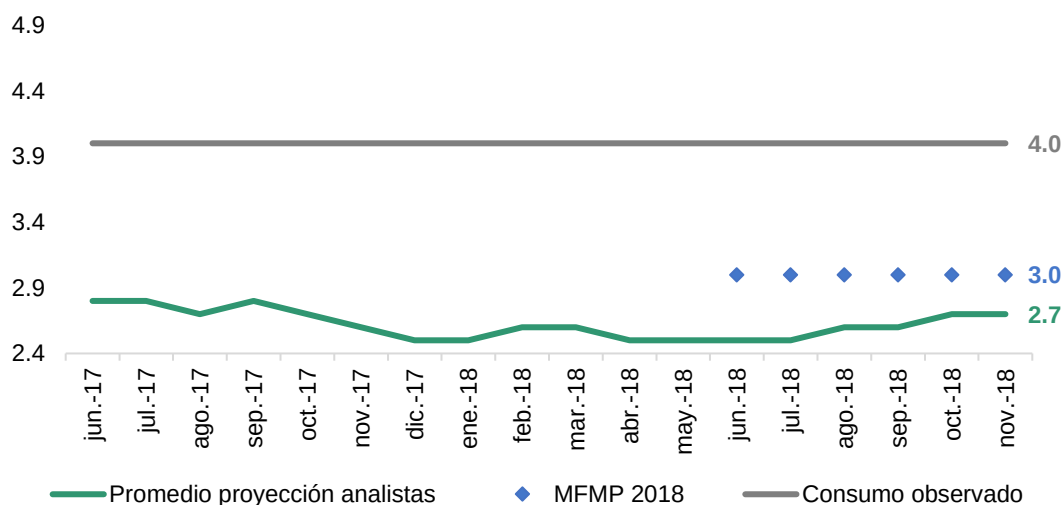
Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM- MHCP

La proyección de crecimiento del MFMP 2018 estuvo impulsada por la demanda interna, pues se esperaba una variación anual del consumo de 3,0%. Dentro de este componente, el consumo de los hogares explicaba esta variación, mostrando un crecimiento de 2,9% anual, mientras que se proyectaba una desaceleración del gasto del gobierno (3,6% en 2018 frente a 4,0% en 2017). Los analistas, por otro lado, proyectaron una variación anual del consumo total de 2,6%, en enero, la cual se ajustó en abril a 2,5%, luego de conocerse lo observado en el primer trimestre de 2018 (1,4% variación anual). A partir de mayo la proyección de los analistas para el consumo se empezó a ajustar al alza para cerrar, en noviembre, en 2,7%. Esta cifra fue 1,3pp menor que la observada al finalizar 2018 (Gráfico 1.18).

Por otro lado, el cambio en la inversión proyectado para 2018 por el Ministerio de Hacienda era de 0,7%, debido al mal desempeño que mostró la inversión en maquinaria y equipo y el sector de la construcción durante el primer semestre de 2018. Esta proyección difirió en 3,0pp de la proyectada por los analistas, quienes esperaban un crecimiento interanual de 3,7%. Sin embargo, esta estimación fue disminuyendo en el transcurso del año por parte de los analistas: en julio fue de 2,3%, en agosto pasó a ser 2,2%, y en octubre descendió a

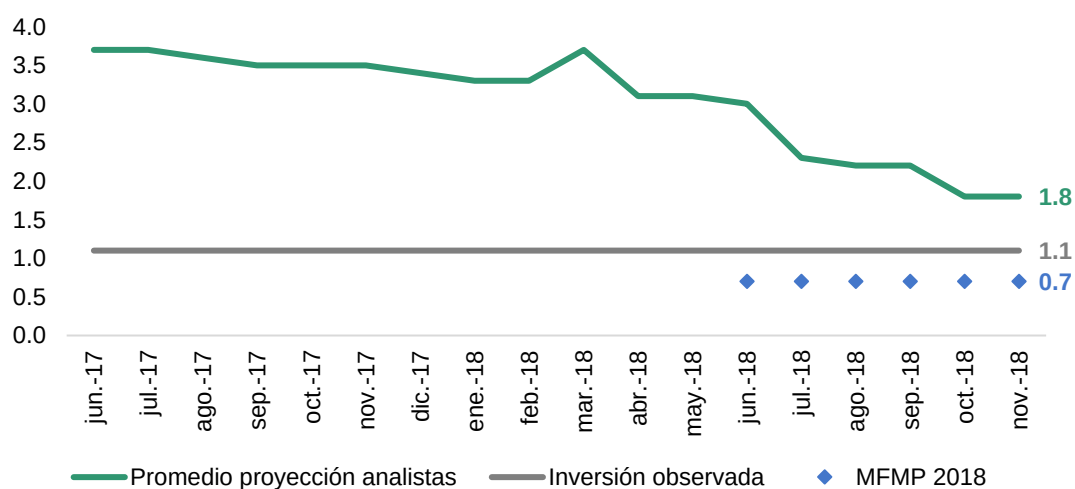
1,8%. Para el cierre del año, en consenso los analistas proyectaban una variación anual de la inversión 0,7pp mayor a la observada. En cambio, la proyección hecha por el MHCP se desvió 0,4pp del observado (Gráfico 1.19).

Gráfico 1.18 Proyecciones del crecimiento anual del consumo para 2018



Fuente: DANE y LatinConsensus Forecast. Cálculos DGPM-MHCP

Gráfico 1.19 Proyecciones del crecimiento anual de la inversión para 2018



Fuente: DANE y LatinConsensus Forecast. Cálculos DGPM-MHCP

Recuadro 1.A. Brecha salarial entre residentes y migrantes de Venezuela³⁹

Como se expone más adelante (Capítulo 3), la afluencia de migrantes de Venezuela a Colombia ha incrementado en los últimos años, trayendo importantes consecuencias para el mercado laboral local. En particular, las encuestas indican que existe una brecha significativa entre el ingreso laboral de residentes y migrantes (tanto venezolanos como colombianos retornados), y que dicha diferencia ha aumentado en la medida que crece el flujo de entrada de migrantes al país. El presente recuadro utiliza la descomposición de Blinder-Oaxaca para exponer qué factores están asociados con esta brecha: la diferencia entre las dotaciones de residentes y migrantes (e.g. edad, escolaridad, nivel educativo, lugar de empleo), la diferencia entre los coeficientes (i.e. los retornos salariales de dichas dotaciones) y las interacciones entre las dotaciones y sus coeficientes.

La metodología Blinder-Oaxaca ha sido ampliamente utilizada en la literatura económica, sobre todo para estudiar los factores asociados con brechas salariales entre grupos de personas de distinta raza y género. Entre las aplicaciones para Colombia se encuentra un análisis que examina la existencia de la prima salarial por matrimonio (Coavas & Gómez, 2016), la cual concluye que dicha prima se explica por la mayor dotación de capital humano en las personas casadas y al favoritismo empleador debido a las “normas sociales” que consideran el matrimonio como una conducta apropiada. Otros trabajos como Romero (2010) han puesto en evidencia disparidades entre el ingreso laboral de los indígenas y el resto de la población, y la atribuyen a la discriminación más que a diferencias grupales en capital humano. Por el momento no se encuentran aplicaciones del método Blinder-Oaxaca para explicar brechas salariales entre locales y migrantes de otros países, presentada en este recuadro.

1. Estadísticas descriptivas

La población estudiada proviene del módulo migratorio de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), la cual cuenta con un total de 4,7 millones de observaciones desde 2013 hasta 2018. Al tomar solo las personas ocupadas (2,1 millones), se separó la muestra en tres: residentes, migrantes provenientes de Venezuela y el resto, donde los primeros dos grupos representan la población de estudio (1,76 millones). Los residentes lo conforman las personas que reportaron haber vivido siempre en el mismo municipio y las que han residido dentro del territorio nacional desde, al menos, hace 12 meses (1,75 millones). Por otro lado, aunque los migrantes representan una pequeña proporción de la muestra (7,9 mil personas), su participación ha venido creciendo (0,04% en 2014 a 0,6% en 2018). Los migrantes fueron tomados únicamente de la ola migratoria más reciente, es decir, las personas que reportaron haber vivido en Venezuela 12 meses atrás. El resto de los ocupados de la GEIH fueron descartados (i.e. migrantes de la ola reciente provenientes de otros países y migrantes más antiguos).

³⁹ Este recuadro fue elaborado por Diego Auvert, Juan Guillermo Salazar y Diego Botero

Los Gráficos 1.A.1 y 1.A.2 muestran la evolución en los años de escolaridad y el salario mensual promedio de los residentes y los migrantes, respectivamente. Para los residentes, ambas variables presentan crecimientos desde 2014, consistente con los incrementos en el salario mínimo y los avances recientes en términos de escolaridad reportados por multilaterales⁴⁰. Ahora bien, aunque la escolaridad promedio de los migrantes también aumentó en este periodo, el salario dibuja una parábola invertida en el tiempo, registrando su mínimo histórico en 2018. Además, la brecha salarial entre residentes y migrantes ha venido incrementándose, siendo del 39% en 2014 y llegando al 81% el año pasado.

Gráfico 1.A.1. Promedio de los años de escolaridad y del salario mensual* de los residentes en Colombia

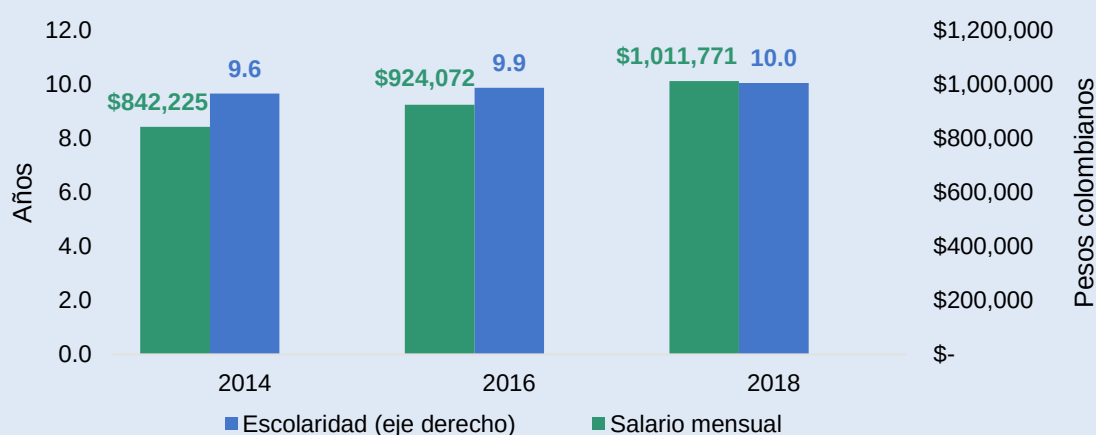
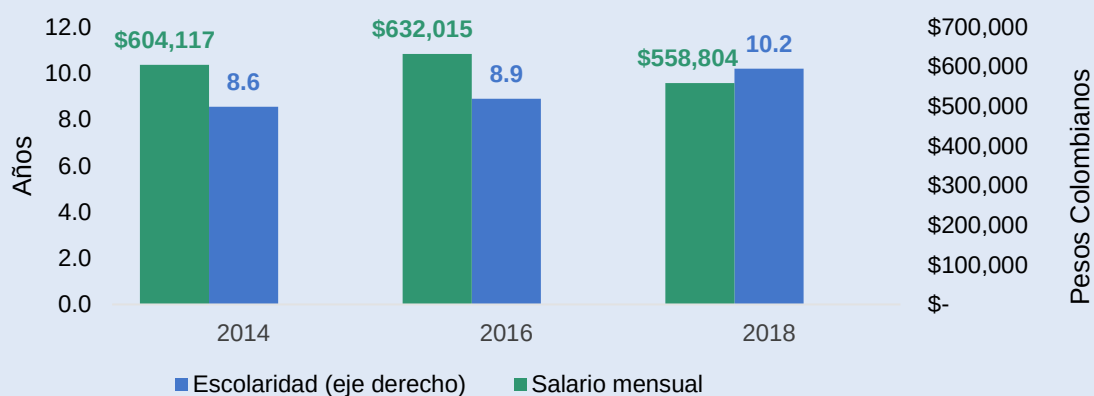


Gráfico 1.A.2. Promedio de los años de escolaridad y del salario mensual* de los migrantes provenientes de Venezuela



Fuente: Módulo Migratorio GEIH, DANE, cálculos DGPM-MHCP

*Salario definido como el ingreso laboral reportado por el DANE en la GEIH.

⁴⁰ Según las estadísticas de la CEPAL, el nivel de escolaridad promedio de los colombianos ha aumentado de 9,2 años en 2014 a 9,5 años en 2017.

La Tabla 1.A.1 expone la evolución del ingreso laboral de ambos grupos por quintiles⁴¹. De aquí se extraen tres mensajes principales: i) el número de migrantes pertenecientes a los primeros dos quintiles de ingreso ha aumentado respecto a lo observado en 2014 (actualmente, casi el 70% de la población migrante pertenece a los dos quintiles más pobres); ii) en 2014, el ingreso laboral promedio de los residentes era superior al de los migrantes en todos los quintiles de ingreso; en 2018 la comparación cambia para el quintil más pobre, donde el ingreso de los migrantes es ligeramente superior; iii) la brecha salarial entre residentes y migrantes es baja en los primeros cuatro quintiles, un fenómeno que no ha cambiado significativamente desde 2014. Actualmente, la brecha salarial entre grupos es especialmente grande en el quintil más rico (32%).

Tabla 1.A.1. Distribución del ingreso laboral mensual de residentes y migrantes por quintiles

Residentes en Colombia						
Quintiles	2014			2018		
	Población	Porcentaje	Ingreso laboral promedio	Población	Porcentaje	Ingreso laboral promedio
1	13,831	23.80%	\$160,274	58,470	19.80%	\$181,022
2	68,847	22.20%	\$487,817	61,623	20.90%	\$541,149
3	51,778	16.70%	\$645,443	56,696	19.20%	\$782,531
4	53,597	17.30%	\$855,105	60,441	20.50%	\$1,001,111
5	62,020	20.00%	\$2,200,619	57,606	19.50%	\$2,595,220

Migrantes de Venezuela						
Quintiles	2014			2018		
	Población	Porcentaje	Ingreso laboral promedio	Población	Porcentaje	Ingreso laboral promedio
1	99	29.90%	\$137,131	1,416	32.50%	\$184,148
2	94	28.40%	\$485,383	1,607	36.80%	\$534,853
3	49	14.80%	\$649,727	603	13.80%	\$775,204
4	59	14.80%	\$845,631	601	13.80%	\$968,528
5	30	9.10%	\$1,967,733	137	3.10%	\$1,962,221

Fuente: Módulo Migratorio GEIH, DANE, cálculos DGPM-MHCP

La Tabla 1.A.2 muestra las características socioeconómicas de las poblaciones de estudio y sus cambios en el tiempo. En términos del nivel educativo, la población migrante que ha llegado al país tiene cada vez mejor formación académica: la proporción de ocupados con solo educación primaria ha caído, mientras que la de educación media y superior ha aumentado. Sin embargo, la participación de ocupados de mayor nivel educativo sigue siendo superior para los residentes (33% vs 26% en 2018). Por otra parte, los migrantes

⁴¹ Los quintiles fueron calculados respecto a la población de dicho grupo para cada año, no respecto a toda la muestra encuestada.

han dejado de trabajar en sectores extractivos como la agricultura y la minería, ocupando más puestos en el sector terciario (i.e. construcción y servicios). Actualmente, el 84% de los migrantes trabaja en estas actividades, un cociente superior al de los residentes, cuando solo el 4% labora en el sector primario.

Tabla 1.A.2. Evolución de las características socioeconómicas de residentes y migrantes

Características	Residentes en Colombia			Migrantes de Venezuela		
	2014	2016	2018	2014	2016	2018
Casados	53.35%	53.09%	53.16%	44.41%	55.53%	49.20%
Educación primaria*	22.69%	21.18%	20.26%	25.08%	20.85%	11.11%
Educación secundaria*	14.89%	14.09%	13.13%	23.26%	26.98%	23.51%
Educación media*	27.78%	29.21%	30.80%	35.95%	31.62%	38.68%
Educación superior*	31.12%	32.13%	32.68%	12.99%	17.49%	25.64%
Sector primario**	8.69%	8.45%	8.93%	9.06%	6.52%	3.74%
Sector secundario**	12.04%	11.44%	12.32%	10.57%	13.34%	12.28%
Sector terciario**	79.27%	80.11%	78.76%	80.36%	80.14%	83.98%
13 áreas	46.39%	47.41%	47.92%	41.99%	50.40%	51.35%

Fuente: Módulo Migratorio GEIH, DANE, cálculos DGPM-MHCP

*En educación primaria se tienen en cuenta las personas que llegaron hasta preescolar o primaria; en educación secundaria las que cursaron hasta 9º de bachillerato; educación media las que aprobaron 11º (o, en algunos colegios, 12º); en educación superior las que cursaron cualquier tipo de educación superior.

**El sector primario incluye agricultura, ganadería, pesca y explotación de minas y canteras; el secundario incluye industrias manufactureras y suministro de electricidad, gas y agua; el terciario incluye construcción, comercio, hotelería, transporte y otros servicios.

2. Metodología

La descomposición de Blinder-Oaxaca se construyó a partir de los trabajos independientes de Oaxaca (1973) y Blinder (1973), para intentar explicar las diferencias en la media del logaritmo de los salarios de dos grupos diferentes. Esta descomposición permite relacionar la diferencia salarial entre los grupos con variables observables, como lo son las dotaciones de las personas, y con componentes no observables, como la discriminación. Adicional a la “descomposición en dos”, la metodología permite adicionar el efecto conjunto (interacción) de las diferencias en las dotaciones y los coeficientes. Esta descomposición “en tres” se puede plantear como:

$$D = E\{y_A\} - E\{y_B\} \quad (1)$$

Donde y_i es el logaritmo del salario $\forall i = A, B$ (residentes y migrantes, respectivamente) y D la diferencia del valor esperado de los salarios de cada grupo. Teniendo en cuenta la regresión lineal estándar de la forma:

$$y_i = X'_i \beta_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

La diferencia de los valores esperados de los salarios se puede definir como:

$$D = (E\{X_A\} - E\{X_B\})'\beta_B + E\{X_B\}'(\beta_A - \beta_B) + (E\{X_A\} - E\{X_B\})'(\beta_A - \beta_B) \quad (3)$$

El primer componente de la ecuación (3) representa la proporción de la diferencia de la media de los salarios que es explicada por la diferencia de las dotaciones, y se puede entender como el aumento o reducción del logaritmo del salario promedio del grupo B si tuviera las dotaciones del grupo A. El segundo componente hace referencia a la diferencia de los coeficientes de ambos grupos, cuyo valor indica en cuánto aumenta o disminuye el salario del grupo B dado que tiene los mismos coeficientes del grupo A. Finalmente, el último término indica cambios en la brecha salarial por el efecto simultáneo de las diferencias en dotaciones y coeficientes.

Como se dijo anteriormente, las regresiones lineales expuestas por la ecuación (2) utilizan como variable dependiente el logaritmo del ingreso laboral de los residentes y migrantes, y como variables independientes a las características socioeconómicas de ambos grupos: i) edad, ii) años de escolaridad, iii) último nivel educativo alcanzado, iv) sector económico donde trabaja, v) sexo, vi) si es asalariado, vii) si es casado, viii) variables dicótomas de tiempo. Los resultados de las regresiones están expuestos en el Anexo 3.B.1. Al ser modelos *log-lin*, los coeficientes de las variables explicativas son interpretados como semi-elasticidades.

3. Resultados y conclusiones

Los resultados de aplicar la ecuación (3) están expuestos en la Tabla 1.A.3. Se observa que el logaritmo natural del ingreso laboral por hora de los residentes es 10,97, el equivalente a \$58.325 pesos, mientras que el de los migrantes de Venezuela es 10,62 (\$41.131 pesos). Esto implica una brecha salarial promedio (por hora) entre grupos del 34,9%. Ahora bien, la descomposición Blinder-Oaxaca intenta explicar qué pasaría si, estadísticamente, le diéramos a los migrantes de Venezuela las mismas dotaciones promedio de los residentes (la misma edad, años de escolaridad, porcentaje de mujeres, etc.), y si le diéramos los mismos retornos salariales asociados a dichas dotaciones (i.e. coeficientes).

Tabla 1.A.3. Descomposición Blinder-Oaxaca: Residentes vs. Migrantes de Venezuela

	Brecha salarial entre residentes y migrantes ¹	Dotaciones	Coeficientes	Interacción
Coeficientes (%)	34,9***	5,5***	35,8***	-6,4***

Fuente: Módulo Migratorio GEIH, DANE, cálculos DGPM-MHCP

¹Diferencia entre el logaritmo natural del ingreso laboral promedio por hora de residentes y migrantes
Nivel de significancia: ***p<0,001

La descomposición sugiere que la brecha salarial entre residentes y migrantes de Venezuela está levemente asociada a las diferencias entre sus dotaciones promedio. Las disparidades en edad, sexo, escolaridad, nivel educativo, etc. solo explican el 5,5% de la brecha salarial entre grupos, es decir, menos de una sexta parte. Esto implica que la mayor parte de las diferencias en términos de ingreso laboral no logra ser explicada por dichas dotaciones, sino por sus efectos sobre el salario promedio o por otras variables no disponibles para su inclusión en la regresión.

El hecho que la mayor parte de la brecha salarial entre residentes y migrantes de Venezuela no logre ser explicada por las diferencias en sus principales características socioeconómicas deja importantes preguntas por responder: ¿por qué los migrantes siguen recibiendo un menor salario, a pesar de tener los mismos niveles promedio de escolaridad?; ¿por qué el nivel educativo de los migrantes no tiene un peso importante en esta brecha, aun cuando tienen una menor proporción de ocupados con educación terciaria? Este ejercicio pretende ser una introducción a preguntas de investigación de relevancia para el diseño e implementación de políticas que permitan integrar a la población migrante de Venezuela al mercado laboral, evitando que factores como la discriminación impidan el aprovechamiento de su conocimiento y habilidades para el desarrollo productivo de Colombia.

Referencias

Coavas, S. & Gómez, L. (2016). *For love or for money? A study of the marriage wage premium in Colombia*. Ecos de Economía, Vol. 20, No. 42, EAFIT.

Blinder, A. S. 1973. *Wage discrimination: Reduced form and structural estimates*. Journal of Human Resources 8: 436–455.

Oaxaca, R. 1973. *Male–female wage differentials in urban labor markets*. International Economic Review 14: 693–709.

Romero, J. (2010). *Educación, calidad de vida y otras desventajas económicas de los indígenas en Colombia*. Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, No. 124, Banco de la República de Colombia.

Anexo 1.A.1. Relación entre las dotaciones y el ingreso laboral de residentes y migrantes de Venezuela

Dotaciones relacionadas con el ingreso laboral de los residentes			
log (ing laboral)	Coefficientes	Error estándar	P>t
Edad	0.04032	0.02%	0.000
Edad²	-0.00037	0.00%	0.000
Casado	0.05044	0.11%	0.000
Escolaridad	0.09997	0.01%	0.000
Sector primario	0.07341	0.25%	0.000
Sector terciario	0.07774	0.17%	0.000
Asalariado	0.03878	0.23%	0.000
Sexo	0.22014	0.11%	0.000
Año 2014	0.05554	0.19%	0.000
Año 2015	0.09213	0.19%	0.000
Año 2016	0.14103	0.19%	0.000
Año 2017	0.16371	0.27%	0.000
Año 2018	0.19359	0.27%	0.000
Constante	8.71886	0.49%	0.000

Número de observaciones: 1.753.255 personas. R cuadrado: 0.3116

Dotaciones relacionadas con el ingreso laboral de los migrantes de Venezuela			
log (ing laboral)	Coefficientes	Error estándar	P>t
Edad	0.02799	0.38%	0.000
Edad²	-0.00031	0.00%	0.000
Casado	0.02550	1.59%	0.109
Escolaridad	0.03751	0.21%	0.000
Sector primario	-0.08092	4.30%	0.060
Sector terciario	0.02981	2.32%	0.199
Asalariado	0.02084	2.57%	0.418
Sexo	0.15689	1.58%	0.000
Año 2014	0.05869	6.37%	0.357
Año 2015	0.06343	5.93%	0.285
Año 2016	0.04312	5.55%	0.437
Año 2017	-0.02905	5.78%	0.615
Año 2018	-0.10253	5.66%	0.070
Constante	9.61850	8.80%	0.000

1.2.2. Análisis del crecimiento por sectores económicos

1.2.2.1. Resultados 2018

Sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca: El sector agropecuario presentó un crecimiento de 2,1% en 2018, significativamente inferior al 5,5% observado en 2017. Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica de los cultivos agrícolas y la ganadería, que tuvieron un buen desempeño como consecuencia del crecimiento en las exportaciones de nuevos productos, la aceleración de las cosechas de cultivos transitorios derivado de las lluvias y mejores rendimientos en algunos cultivos permanentes a lo largo del año.

En el año 2018 los cultivos agrícolas crecieron 1,6%, lo que está en línea con los incrementos presentados en diferentes productos como las hortalizas, frutas, yuca, papa, caña de azúcar y flores. De igual manera, asociado al crecimiento observado en los cultivos agrícolas, se encuentra el aumento de las exportaciones de flores y plantas vivas de 4,3%⁴² y la producción de caña de azúcar, que presentó un incremento de 2.7% en 2018 todo como consecuencia de las mejores condiciones climáticas presentadas durante el año.

A pesar de lo anterior, la producción de café no tuvo el mismo ritmo de crecimiento que el resto de cultivos. De acuerdo a la información suministrada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC), la producción de café cayó -4,4%, caída principalmente asociada al Fenómeno de La Niña que afectó la cosecha en el segundo semestre del año en los departamentos de Caldas, Antioquia, Quindío, Santander, entre otros.

Por otro lado, el subsector de la ganadería tuvo un crecimiento estable, pasando de crecer 4,2% en 2017 a 3,6% en 2018. Esto se observa en todos los productos pertenecientes a esta actividad, como el ganado bovino (expansión anual de 0,9%) y el ganado porcino (7,2%), según lo reportado por la Encuesta de Sacrificio de Ganado (ESAG). Esto se explica, en su mayoría, por la apertura a nuevos mercados internacionales. Por otra parte, la Federación Nacional de Avicultores de Colombia (FENAVI) reportó un crecimiento en la producción de pollo de 4,2%, sustentada en el aumento del consumo per cápita. El incremento en el número de pollitas destinadas a la postura produjo un efecto en la producción de huevos, que mostró un crecimiento de 5,6%.

Sector explotación de minas y canteras: El sector de minas y canteras presentó una contracción de 0,2% en 2018, recuperándose frente al resultado de 2017 (-5,7%). Esta dinámica es consecuencia del decrecimiento observado en extracción de carbón (-6,2%), minerales metalíferos (-11,4%) y otras actividades de apoyo (-0,8%), contrarrestado por la

⁴² Dato reportado por el DANE en sus informes de comercio exterior

expansión en la extracción de petróleo crudo (1,6%) y extracción de otras minas y canteras (1,2%).

La notable caída en la producción de carbón en 2018, acentuada respecto a lo observado un año antes (-0,3%), se explica por las dificultades al momento de la extracción por las malas condiciones climáticas. Además, las empresas carboneras disminuyeron su producción con el fin de reducir las emisiones de material particulado, evitando sanciones gubernamentales. En contraste, el precio internacional del carbón mostró un crecimiento anual de 20,9%, partiendo de USD 88 en 2017 a USD 107 en 2018 para el carbón australiano, la referencia usada para el caso colombiano.

Por otro lado, la producción de minerales metalíferos tuvo una fuerte contracción de 11,4% como consecuencia de una caída en la producción de níquel y hierro, especialmente como resultado del mal desempeño de las minas de Montelíbano, Puerto Libertador y San José de Uré del departamento de Córdoba.

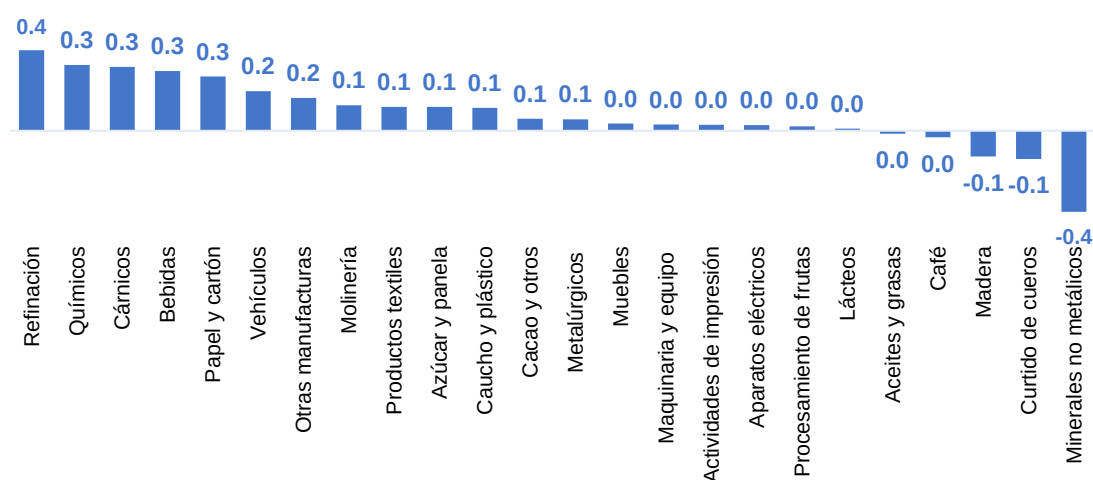
Por último, el valor agregado de la extracción de petróleo y gas presentó una variación positiva de 1,6%, pasando de 854 KBPD en 2017 a 865 KBPD un año después, como consecuencia del desarrollo y optimización de la producción de campos como Índico, Acordionero y Candellilla, además de campos nuevos como Frankmave, Chamán y Seje. El desempeño positivo del sector va en línea con el comportamiento de los precios del petróleo, que para el caso de la referencia Brent presentó un crecimiento de 30,9%, pasando de un promedio de USD 54,7 por barril en 2017 a USD 71,7 en 2018.

Sector industrias manufactureras: En 2018 la industria manufacturera creció 1,8%, obedeciendo al dinamismo favorable de la demanda interna y mejora en las expectativas del mercado. Como se muestra en el Gráfico 1.20, de los veinticuatro subsectores de la industria, diecinueve presentaron un comportamiento positivo de crecimiento, mientras que solo cinco mostraron variaciones anuales negativas.

El subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación se expandió al 4,1% gracias a una mayor demanda de ACPM y combustóleo de exportación. Por otro lado, la fabricación de sustancias químicas creció 2,7%, impulsado principalmente por los plásticos de formas primarias y los productos de las líneas de belleza. El subsector de cárnicos (5,2%) y el de bebidas y tabaco (4,6%) se vieron impulsados por una mayor demanda externa, reflejado en el incremento de sus exportaciones. Y finalmente la fabricación de papel y cartón (7,5%), fue estimulada por mayores pedidos de empaques y la diversificación de productos de aseo.

En contraste, entre los subsectores con comportamientos negativos se destaca la transformación de madera y la fabricación de productos de madera y de corcho, con una contracción de 11,4% por una menor cantidad de pedidos de clientes mayoristas. El curtido y resurtido de cueros y la fabricación de calzado también sufrió una caída (-7,7%), explicada por la competencia que se presenta desde el exterior con los cueros sintéticos a precios más bajos (Gráfico 1.20).

Gráfico 1.20. Contribuciones a la variación total de la industria manufacturera en 2018 por subsectores



Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

La contracción en el subsector de productos minerales no metálicos (-3.2%) se explica por la reducción en la demanda por parte del sector de la construcción, la cual se detalla más adelante. En el caso de la fabricación de productos de madera (-11.4%), la producción disminuyó por la falta de renovación de contratos dada la menor demanda interna.

Sector suministro de electricidad, gas y agua: En 2018, esta actividad experimentó una ligera desaceleración, pasando de 2,9% en 2017 a 2,7% en 2018. Esto va en línea principalmente con el mayor crecimiento de los subsectores de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (3,5% en 2018 vs 3,1% en 2017), y en menor medida por el comportamiento del subsector de distribución de agua, evacuación y tratamiento (1,0% vs 2,3%).

La generación y distribución de energía eléctrica presentó un crecimiento de 3,7% influenciado por el aumento en la demanda del sector regulado (i.e. residencial y pequeños negocios) en 2,6%, y el aumento del sector no regulado en 6,1% debido al consumo de las actividades industriales como la manufactura de papel y cartón y fabricación de cemento.

Por otra parte, el subsector de producción de gas registró una variación anual de 2,4%, impulsado por el crecimiento del consumo eléctrico tanto en el sector residencial como en el no residencial, cuyas variaciones fueron de 2,7% y 1,3% respectivamente.

Finalmente, con respecto al crecimiento del subsector de distribución de agua, se tiene que la captación, tratamiento y distribución de agua creció 2,5% y la evacuación y tratamiento de aguas residuales 2,2%. Estas variaciones, son explicadas por una leve aceleración en el consumo residencial, dado la disminución del consumo básico subsidiado. En contraste, la recuperación de materiales (reciclaje) presentó una contracción de 5,7%.

Sector construcción: Luego de un periodo recesivo de 6 trimestres, el sector de la construcción mostró señales de recuperación en 2018 al crecer a un ritmo leve de 0,8%, frente a la caída de 2,0% evidenciada el año anterior. Este comportamiento se debe a una reversión de la tendencia negativa en el tercer y cuarto trimestre de 2018, relacionado con el mejor desempeño del sector edificaciones (de -5,2% en 2017 vs. 1,2% en 2018), que, a su vez, jaló el crecimiento del sector de actividades especializadas (de -4,0% vs. -0,7%). No obstante, el sector de obras civiles tuvo una notable desaceleración, al pasar de expandirse al 6,5% en 2017 a caer -0,4% en 2018.

Subsector edificaciones: El repunte en el crecimiento del subsector edificaciones durante el último semestre de 2018 se explicó por un mejor desempeño de las obras culminadas, cuya evolución sirve como indicador de valor agregado en el corto plazo. Según el Censo de Edificaciones del DANE (CEED), el área de las obras culminadas creció 22,0% en 2018 -frente al detrimento de -13,0% de 2017- gracias al dinamismo tanto en la finalización de edificaciones residenciales (21,9%) como de las no residenciales (e.g. oficinas, bodegas, almacenes) (22,1%).

A pesar del aumento en las obras culminadas, las obras nuevas en proceso continuaron su tendencia a la baja con un decrecimiento de 12,8%, lo cual se suma a un aumento de las obras paralizadas de 12,9%, explicando así la lenta recuperación del sector. La caída de las obras nuevas en proceso se debe mayoritariamente al decrecimiento de 11,5% en la construcción de vivienda, que representa alrededor del 70% de la construcción de edificaciones. Adicional a ello, se observó una caída generalizada en la construcción de obras para todo estrato socioeconómico, siendo los estratos altos (4, 5 y 6) los que más contribuyeron.

Como se ilustra en la Tabla 1.1, a nivel regional el desempeño del sector de edificaciones residenciales se vio explicado principalmente por el aumento de la demanda de vivienda en Bogotá/Cundinamarca, que junto a Tolima, Boyacá y Norte de Santander, mostraron crecimientos significativos en las ventas de vivienda, lo que permitió la aceleración del componente en 3,6pp en 2018 (-3,4%) comparado con los resultados de 2017 (-7,0%). Este comportamiento al alza también se observó en casi todos los niveles de precios. No

obstante, el bajo desempeño de las otras regionales, principalmente de Antioquia y Atlántico, explica la lenta recuperación del crecimiento de las ventas de vivienda.

Por otro lado, la región del Valle y Antioquia contribuyeron negativamente con alrededor de 11pp al crecimiento de las iniciaciones, siendo los mayores responsables del comportamiento recesivo de este componente. Así, las iniciaciones totales mostraron una pronunciada caída de 14,6pp en su tasa de expansión interanual, cerrando 2018 con un decrecimiento de -15,2% para las 18 regiones reportadas por Camacol.

Los lanzamientos de vivienda para 15 de las 18 regionales continuaron con su tendencia decreciente, reflejado en el decrecimiento de 14,4% en lo corrido de 2018, desempeño explicado principalmente por el decrecimiento en la construcción de vivienda de casi todos los niveles de precios, y en especial por el bajo dinamismo de las regiones de Valle, Antioquia, y Bogotá/Cundinamarca, cuya participación es de alrededor del 60%.

Con respecto a la oferta de vivienda, se observó una caída pasando de un crecimiento de 7,1% en 2017 a -2,4% en 2018, el cual se observó de manera generalizada en todos los niveles de precios. Además, este cambio de tendencia se debe principalmente al comportamiento negativo de 10 regionales, entre ellas Bogotá/Cundinamarca y Quindío, que son responsables de casi la mitad de la oferta, las cuales decrecieron 4,8% y 28,9%, respectivamente.

Tabla 1.1. Mercado de edificaciones a nivel regional, 2018

Regiones	Lanzamientos		Iniciaciones		Ventas		Oferta	
	Variación (%)	Contribución (pp)	Variación (%)	Contribución (pp)	Variación (%)	Contribución (pp)	Variación (%)	Contribución (pp)
Antioquia	-19,3	-2,4	-25,7	-3,9	-19,9	-3,0	-1,3	-0,2
Atlántico	-24,1	-2,0	-7,4	-0,6	-17,7	-1,6	-1,9	-0,1
Bogotá y Cundinamarca	-5,1	-1,8	2,8	1,0	18,2	5,9	-4,8	-1,4
Bolívar	-12,9	-0,7	-47,3	-2,4	-25,3	-1,3	19,8	1,0
Boyacá	-18,1	-0,2	-18,8	-0,2	23,6	0,3	-7,2	-0,1
Caldas	32,6	0,4	-28,9	-0,6	-14,1	-0,2	17,9	0,3
Cesar	-39,4	-0,6	-36,2	-0,4	-17,2	-0,2	3,8	0,0
Córdoba	-6,6	-0,1	6,3	0,1	-9,9	-0,1	3,7	0,1
Huila	-49,8	-0,8	21,0	0,2	-4,5	-0,1	-32,7	-0,7
Magdalena	-46,5	-1,0	13,6	0,1	-20,0	-0,4	2,2	0,0
Meta	-7,0	-0,1	-48,3	-0,9	-6,5	-0,1	-37,0	-0,8
Nariño	-46,7	-0,4	-74,2	-2,1	-60,3	-1,5	-21,6	-0,6
Norte de Santander	17,8	0,3	141,3	1,3	40,6	0,7	1,8	0,0
Quindío	-45,2	-1,3	-66,8	-1,6	-27,0	-0,7	-28,9	-1,1
Risaralda	-14,6	-0,6	95,0	2,1	-8,9	-0,3	55,9	1,4
Santander	-32,1	-1,0	-36,8	-1,2	-22,8	-0,8	-2,1	-0,1
Tolima	22,2	0,6	43,3	0,9	5,9	0,2	0,4	0,0
Valle	-21,2	-2,7	-46,0	-7,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
18 Regionales	-14,4	-14,4	-15,2	-15,2	-3,4	-3,4	-2,4	-2,4

Fuente: Coordinada Urbana Camacol

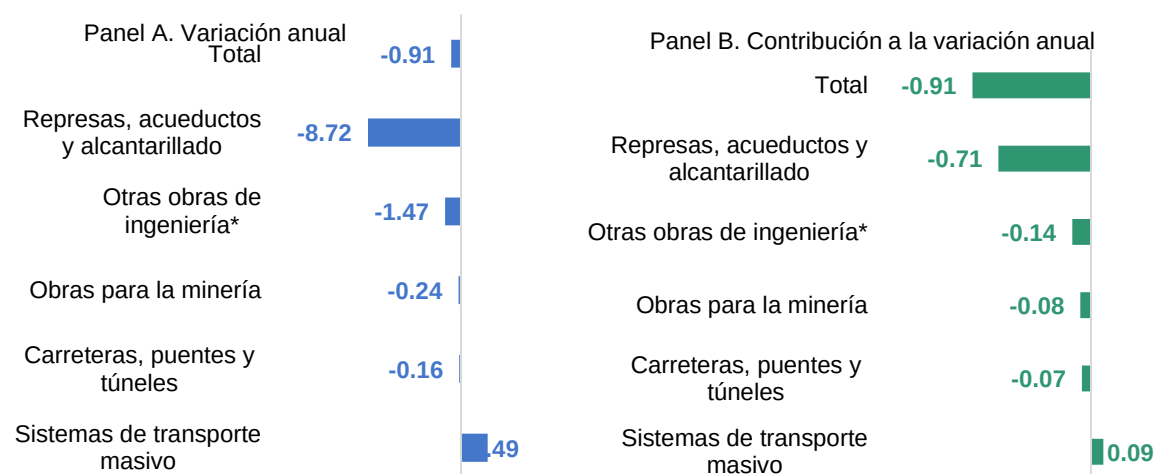
Por su parte, según el CEED, en lo corrido del año la construcción de nuevas edificaciones no residenciales se aceleró 3,2pp en 2018 (-16,8%) respecto a su contracción en 2017 (-20,0%), explicado principalmente por un aumento en la construcción de edificaciones destinadas a educación (42,2%) y comercio (6,1%). Adicional a ello, el crecimiento de las obras culminadas también se evidenció en la construcción de edificaciones no residenciales, al pasar de registrar una tasa de -16,4% en 2017 a 22,1% en 2018, desempeño asociado a un aumento en la culminación de obras destinadas a comercio (28,5%), bodegas (27,6%) y otros destinos (54,3%).

Además, las obras paralizadas de no residenciales se desaceleraron 3,6pp creciendo solo 16,5% en 2018, gracias principalmente a una disminución de 13,0% en las obras paralizadas de administración pública.

Subsector obras civiles: El PIB de obras civiles mostró una caída de 0,4% en 2018, 7pp menos que en 2017 (6,5%). Según el Indicador de Inversión en Obras Civiles (IIOC), este resultado se dio por cuenta del notable decrecimiento en la construcción de vías de agua, puertos, represas, acueductos, alcantarillado y otras obras portuarias, donde la menor inversión de las empresas del sector mantuvo el rubro en terreno negativo durante los cuatro trimestres de 2018, cerrando el año con una disminución de 8,7% (Gráfico 1.21).

Aunque únicamente la inversión en sistemas de transporte masivo mostró variaciones anuales positivas en 2018 (2,5%), este segmento –así como la inversión en obras para la minería, carreteras, puentes y túneles y otras obras de ingeniería (e.g. instalaciones deportivas, parques, obras de impacto ambiental)–, tuvo un significativo repunte en el segundo semestre del 2018, reflejando una aceleración de 4,4pp del crecimiento del PIB de obras civiles.

Gráfico 1.21 Inversión en Obras Civiles (Pagos). Variaciones y contribuciones, 2018



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

Fuente: DANE

Sector comercio, transporte y hoteles: Al cierre del año pasado, el subsector del comercio minorista y mayorista aceleró su ritmo de crecimiento respecto a 2017, pasando de una tasa del 1,6% a una del 3,5%. Este resultado estuvo en línea con el repunte evidenciado en las ventas reales reportadas en la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor del DANE (EMCM), las cuales pasaron de contraerse 1,1% en 2017 a crecer 6,2% en 2018. Esto también es consistente con mayores niveles de confianza de los consumidores, los cuales mostraron un balance superior en 14pp respecto a lo observado un año atrás (ver sección PIB por componentes de gasto).

En 2018, el subsector de transporte experimentó una leve aceleración en su crecimiento, que pasó de 2,1% en 2017 a crecer 2,9% en 2018. Esta aceleración responde a las mayores variaciones que tuvieron las actividades de transporte terrestre y transporte por tuberías (0,9% en 2017 vs. 2,2% en 2018), el transporte aéreo (5,7% en 2017 vs. 6,7% en 2018) y las actividades complementarias al transporte (4,9% en 2017 vs. 3,0% en 2018). Estos crecimientos se explican por un mejor comportamiento en la industria, el comercio exterior, el transporte de crudo y aumento en las cargas a la refinería. Finalmente, el subsector de transporte se mostró más dinámico en el 2018 por el efecto del paro de pilotos presentado en finales del año anterior.

Los servicios de alojamiento y comida también mostraron mejorías frente a lo reportado un año atrás. El valor agregado de este subsector pasó de expandirse 2,1% en 2017 a 3,5% en 2018. El mejor desempeño de estos servicios estuvo asociado a mayores ingresos del sector hotelero, el cual evidenció un incremento interanual en su tasa de ocupación promedio (número de habitaciones vendidas/número de habitaciones disponibles) de 53,9% a 55,8%, consistente a su vez con una mayor llegada de extranjeros al país.

Sector información y comunicaciones: En 2018, el sector de información y comunicaciones tuvo una significativa recuperación, pasando de decrecer a un ritmo de -0,2% en 2017 al 3,0%. El dinamismo de este sector está muy ligado al consumo de los hogares, ya que según la información contenida en la matriz de utilización del DANE para el año 2016, la demanda final por parte de los hogares representa el 55% de la demanda de esta actividad, y el comercio al por mayor y al por menor representa un 11% adicional. En línea con lo anterior, la expansión interanual del valor agregado de esta actividad en 2018 se asocia con la aceleración que experimentó el consumo de los hogares, de 2,1% en 2017 a 3,6% un año después.

Sector actividades financieras y de seguros: El sector de actividades financieras y de seguros tuvo un crecimiento de 3,3% en 2018, mostrando una desaceleración frente a 2017 (5,4%). La desaceleración que presentó el sector se debe a la fuerte desaceleración que tuvo la cartera en términos reales, la cual no logró ser compensada por el incremento en

los márgenes obtenidos por las instituciones financieras entre operaciones activas y pasivas, según la información reportada por la Superintendencia Financiera.

A pesar de lo anterior, el dinamismo de este sector sigue siendo menor al observado entre 2011 y 2016, periodo en el que su crecimiento promedio fue 8,2%. Esta desaceleración se explica principalmente por el menor crecimiento de la cartera. Lo anterior es una consecuencia natural de la desaceleración que ha experimentado la economía y del incremento en las tasas de interés de política monetaria realizado en 2015 y 2016, que se sintió con particular fuerza en 2016 y 2017. Se espera que en 2019 se acelere el crecimiento de la cartera en términos reales en línea con la recuperación del consumo interno.

Sector actividades inmobiliarias: El sector de actividades inmobiliarias presentó un crecimiento de 2,0% en 2018. Este resultado representa una desaceleración frente a 2017, año en el cual creció 3,1%, que se explica por la caída observada en la construcción de edificaciones, tanto residenciales como no residenciales. El crecimiento moderado en este sector reduce el incremento en el stock de vivienda y edificaciones no residenciales nuevas. Un reflejo de lo anterior es la continuación en la caída observada en las ventas de vivienda nueva durante 2018.

Sector actividades profesionales, científicas, técnicas, de servicios administrativos y de apoyo: En 2018 el sector de actividades profesionales mostró una recuperación significativa, al registrar un crecimiento de 5,0% frente al 1,3% observado un año antes. En los últimos años, el desempeño de este sector ha estado determinado por el comportamiento de los principales componentes de su demanda. Según la matriz de utilización del DANE para 2016, el 89% de la demanda de este sector corresponde al consumo intermedio de otras actividades, dentro de las cuales más de la mitad de la demanda corresponde, en orden descendente, a administración pública y defensa, información y comunicaciones, comercio al por mayor y por menor, actividades financieras y educación de no mercado.

En línea con lo anterior, las caídas en el valor agregado de este sector durante 2015 y 2016 se explican por la notable desaceleración que presentó el crecimiento del comercio, las actividades financieras e información y comunicaciones. En 2018, su repunte estuvo asociado a los incrementos en la expansión de los servicios de información y comunicaciones, y administración pública y defensa.

Sector administración pública y defensa, seguridad social de afiliación obligatoria educación y salud: El sector de la administración pública (i.e. gasto del gobierno) habría exhibido una aceleración significativa de 0,7pp entre 2017 y 2018, pasando de expandirse de 3,5% a 4,2%. Esto se explica por una conjunción de factores: i) el tercer año de gobierno de las administraciones regionales y locales, ii) la contratación extraordinaria en la nómina

pública por cuenta del censo nacional y las elecciones presidenciales, y iii) la ejecución de proyectos de inversión con recursos de regalías.

Sector actividades artísticas, de entretenimiento y recreación: Este sector tuvo una desaceleración en su crecimiento en 2018, que pasó de 2,2% en 2018 a 1,7% en 2017, teniendo de esta manera el crecimiento más bajo desde que se tiene registro. A pesar de este resultado, su influencia sobre el crecimiento total de la economía es muy bajo, dada su participación de apenas el 2,5%.

Tabla 1.2. Crecimiento del PIB real por sectores económicos, 2017 y 2018

Sectores	Participación 2017 (%)	Variación Anual (%)						Contribución 2018
		2017	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018	2018	
Agropecuario	6,2	5,5	1,7	5,2	0,8	1,1	2,1	0,1
Minería	5,3	-5,7	-3,5	-0,6	3,2	0,0	-0,2	0,0
Industria Manufacturera	12,0	-1,8	-2,1	4,1	2,3	2,5	1,8	0,2
Suministro de electricidad, gas y agua	3,0	2,9	2,3	2,8	3,2	2,6	2,7	0,1
Construcción	7,0	-2,0	-0,9	-4,9	3,6	4,5	0,8	0,1
Comercio, transporte y hoteles	16,7	1,9	3,9	3,8	2,5	3,2	3,3	0,6
Información y comunicaciones	2,8	-0,2	-0,2	3,1	5,1	4,0	3,0	0,1
Actividades financieras	4,7	5,4	4,9	3,4	2,0	2,8	3,3	0,1
Actividades inmobiliarias	8,9	3,1	2,2	2,0	2,0	1,8	2,0	0,2
Actividades profesionales	6,9	1,3	7,3	6,2	4,0	3,0	5,0	0,4
Administración pública	14,4	3,5	4,5	4,7	4,0	3,7	4,2	0,7
Arte, entretenimiento y recreación	2,5	2,2	1,2	2,0	1,1	2,6	1,7	0,0
Impuestos	9,4	1,1	1,8	2,7	2,3	2,4	2,3	0,2
PIB total	100	1,4	2,1	2,9	2,7	2,8	2,6	2,6

Fuente: DANE.

Para finalizar, vale mencionar que el crecimiento de 2,6% observado en 2018 da luces de optimismo después del crecimiento de 1,4% en 2017; el peor crecimiento desde la crisis financiera internacional del año 2009. También se destaca que en 2018 se cierran 3 años consecutivos de desaceleración, comportamiento impulsado principalmente por los sectores de comercio, administración pública e industria manufacturera. Lo anterior es la principal señal del inicio de una nueva fase de aceleración.

1.2.2.2. Proyección del PIB por sectores económicos para 2019

Para 2019 se proyecta una recuperación importante de la actividad productiva nacional, la cual crecería a niveles cercanos al 3,6%. El repunte esperado en la economía se explica por las mejores perspectivas de crecimiento en distintos sectores, entre los cuales se destaca la construcción, el comercio, la industria y la administración pública (Tabla 1.3). El sector construcción se vería impulsado por tres frentes: i) la mayor ejecución de proyectos

de infraestructura de los gobiernos regionales y locales, ii) la aceleración en la construcción de obras de proyectos 4G, y iii) un mayor dinamismo en las edificaciones no residenciales y una menor caída en el subsector de edificaciones residenciales.

La industria se acelerará 1,4pp por una mayor producción de bienes de capital y expansiones en los subsectores de refinación y alimentos, sobre todo por una mayor elaboración de bebidas. Se destaca además que la minería dejaría de registrar una recesión por cuenta de la consolidación en la producción de petróleo y una mayor producción de carbón, siguiendo con la tendencia evidenciada en el primer trimestre del año.

Por su parte, la gran rama del comercio, transporte y servicios de alojamiento se acelerará por la culminación en la convergencia de la inflación al rango meta, la mejora en la confianza de los consumidores –que se espera retorne a terreno positivo– y la recuperación del crédito de consumo, sobre todo el asociado con tarjetas de crédito. Esto último sería consistente con la recuperación de la demanda interna, sobre todo la que representan los hogares y las entidades sin ánimo de lucro, la cual tiene un peso de casi el 70% del valor agregado de la economía. La recuperación de la demanda agregada también impulsaría el dinamismo de servicios a las empresas, que, aunque mostrarían una desaceleración respecto a lo evidenciado en 2018 (5,0%), seguirían creciendo por encima del PIB (4,3%).

Tabla 1.3. Proyección del crecimiento del PIB real para 2019 por sectores económicos

Componentes	Participación (%)	Variación anual (%)		Contribución (pp)
		2018	2019*	
Agropecuaria	6,3	2,1	2,4	0,2
Minería	5,7	-0,2	3,4	0,2
Industria Manufacturera	11,2	1,8	3,2	0,4
Suministro de electricidad, gas y agua	3,3	2,7	4,0	0,1
Construcción	6,5	0,8	-0,1	0,0
Comercio, transporte y hoteles	17,7	3,3	4,4	0,8
Información y comunicaciones	2,9	3,0	4,3	0,1
Actividades financieras	4,3	3,3	6,1	0,3
Actividades inmobiliarias	8,7	2,0	3,3	0,3
Actividades profesionales	6,9	5,0	4,3	0,3
Administración pública	14,9	4,2	4,0	0,6
Arte, entretenimiento y recreación	2,4	1,7	3,5	0,1
Impuestos	9,3	2,3	3,3	0,3
PIB total	100	2,6	3,6	3,6

*Proyecciones. Fuente: DANE, cálculos DGPM-MHCP.

1.2.3. PIB por componentes de gasto

En esta sección se presentan los resultados de crecimiento del PIB por el lado del gasto en el año 2018. Una vez descrito este panorama, se presentan las proyecciones del crecimiento para el 2019.

1.2.3.1. Resultados 2018

Los resultados del producto por componentes de gasto indican que el crecimiento en 2018 estuvo principalmente jalonado por la demanda interna (Tabla 1.4). El consumo total registró una tasa de expansión anual de 4,0%, lo cual implica una aceleración de 1,6pp respecto al año anterior. Este resultado se explica por el crecimiento en el consumo de los hogares (3,6%), el cual evidenció un mejor dinamismo frente a 2017 y contribuyó en más de 2pp al crecimiento total de la economía, y por el buen desempeño del gasto público (5,6%), que, en un contexto de reducción de gasto del Gobierno Nacional Central, estuvo impulsado principalmente por los gastos asociados al proceso electoral y, conforme a lo esperado por el ciclo político, a una mayor ejecución de recursos por parte de los gobiernos subnacionales.

Tabla 1.4. Crecimiento del PIB real por componentes de gasto, 2017 y 2018

CONCEPTO	Crecimiento anual					2018	Participación (%)*	Contribución (pp)
	2017	2018-I	2018-II	2018-III	2018-IV			
PIB	1.4	2.0	2.9	2.6	2.7	2.6	100.0	2.6
Consumo Total	2.4	3.5	4.4	3.8	4.0	4.0	83.8	3.3
Hogares	2.1	3.5	4.0	3.3	3.6	3.6	68.5	2.5
Gobierno	3.8	4.4	6.3	6.1	5.5	5.6	15.3	0.9
Formación bruta de capital	-3.2	2.5	2.7	3.7	4.6	3.5	21.2	0.7
Demanda Final Interna	1.2	3.4	4.1	3.8	4.1	3.9	105.0	4.1
Exportaciones	2.5	-0.6	5.7	4.7	5.7	3.9	15.9	0.6
Importaciones	1.2	1.4	7.8	8.3	13.9	7.9	20.9	-1.7

*La participación porcentual se obtiene de la producción nominal total del año 2018 registrada por el DANE.

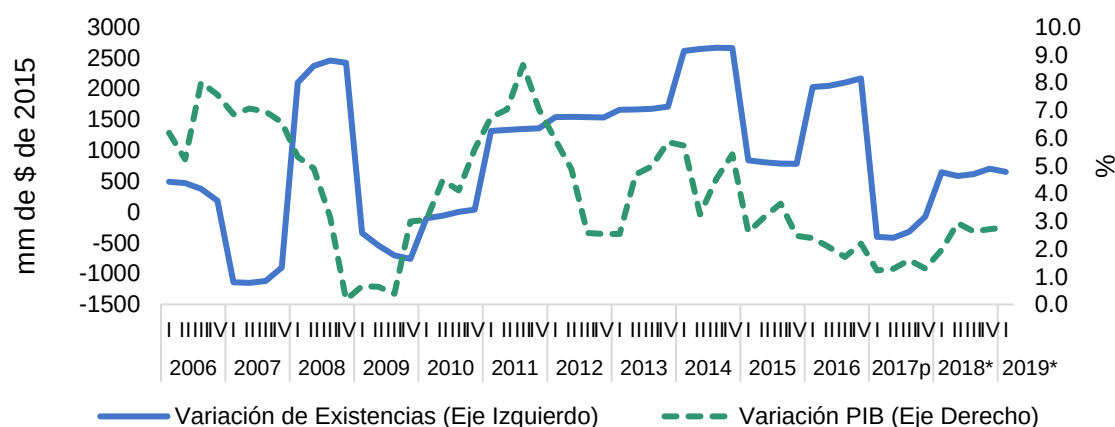
Fuente: DANE.

Por otra parte, la inversión total presentó una expansión de 3,5% en 2018, lo que representa un incremento de 6,7pp con respecto al año 2017. Este crecimiento depende exclusivamente del repunte observado en el nivel de existencias, compuestas por los inventarios registrados de café, ganado, oro, carbón, industria, comercio y petróleo. Como se puede observar en el Gráfico 1.22 en el año 2017 el nivel de existencias presentó valores

negativos en los 4 trimestres, en promedio una disminución de \$304 mm trimestrales, cambiando su tendencia y llegando a terreno positivo en 2018 con incrementos promedio trimestrales iguales a \$634 mm.

Vale destacar que, como se observa en el Gráfico 1.22, los periodos en los cuales se presentan mayores variaciones positivas en los niveles de existencias, están relacionados con periodos de auge económico. En el año 2018 la variación de existencias concuerda con un mejor dinamismo presentado en los sectores productivos, especialmente los sectores de industria y comercio que, como se mencionó previamente, crecieron 1,8% y 3,3%, respectivamente. Con esto, la evolución del consumo y la inversión llevó a que la demanda interna mostrara un crecimiento de 3,9% en 2018, por encima del 1,2% registrado en 2017 y superior al del PIB. A continuación, se presenta una descripción más detallada del desempeño del PIB por tipo de gasto.

Gráfico 1.22. Valor trimestral de la variación de existencias vs Variación año corrido PIB



*Datos proyectados

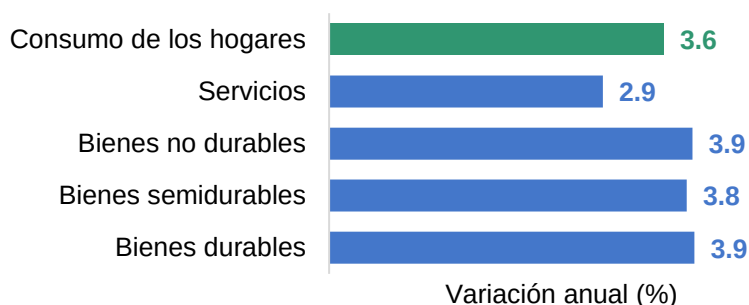
Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP

Analizando la demanda interna, el crecimiento en el consumo de los hogares se dio como resultado de un comportamiento positivo de todos sus componentes (Gráfico 1.23). En primer lugar, servicios fue el componente con la menor tasa de crecimiento del consumo privado (2,9%); sin embargo, su elevada participación en el total de la rama (55,8%) hizo que su contribución en el crecimiento anual del consumo de los hogares (1,6pp) fuera la mayor de todas las ramas que conforman el consumo total. Vale destacar que la expansión en el consumo de servicios se mantuvo similar a la observada en el año 2017 y está en línea con el dinamismo que se presentó en los sectores de información y comunicaciones, actividades financieras y de seguros, actividades inmobiliarias, servicios de educación de mercado y actividades artísticas, de entretenimiento y recreación.

Ahora bien, el consumo de bienes no durables, al crecer a un ritmo del 3,9%, fue el rubro con la segunda mayor contribución al consumo de los hogares (1,2pp). Este incremento se asocia con un mayor nivel en las ventas minoristas de alimentos y bebidas. Con respecto al gasto en bienes durables, se evidenció una fuerte aceleración al pasar de -4,3% en 2017 a 3,9% en 2018. Este resultado se explica por el crecimiento en las ventas de vehículos y equipo de informática y comunicaciones, las cuales crecieron 16,1% y 15,3% en términos reales, respectivamente. En tanto, las ventas de electrodomésticos presentaron un crecimiento anual de 3,2%, un menor ritmo en el año 2018, restándole desempeño a la dinámica positiva del comercio de bienes durables en la economía.

Finalmente, el consumo de bienes semidurables evidenció un incremento interanual de 3,8%, el cual estuvo relacionado con un buen desempeño en las ventas de prendas de vestir, calzado, libros y papelería, entre otros.

Gráfico 1.23. Consumo de los hogares en 2018. Comparativo por componentes.

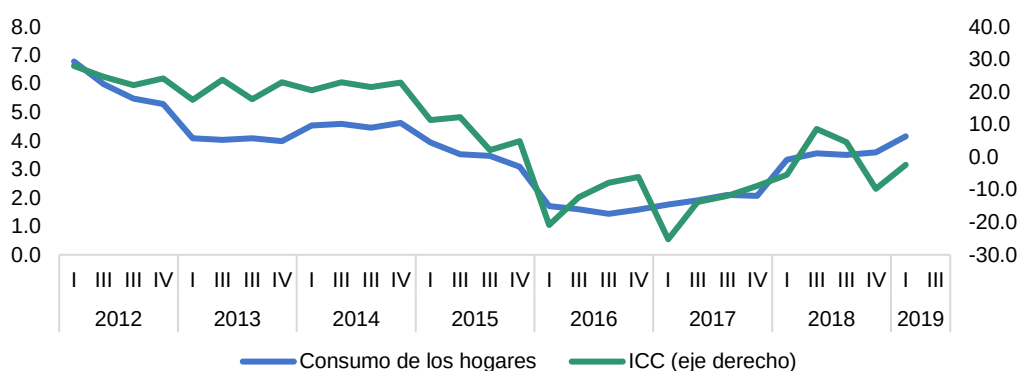


Fuente: DANE.

Luego de experimentar un proceso de ajuste significativo en los años 2015 y 2016, la recuperación del consumo privado ha sido muy favorable en los últimos dos periodos. Este comportamiento también se ha observado en la tendencia de indicadores relacionados con esta variable. Como se puede observar en el Gráfico 1.24, las encuestas de opinión de Fedesarrollo muestran un Índice de Confianza del Consumidor (ICC) con una tendencia positiva en sus balances trimestrales desde comienzos del año 2017. De hecho, en promedio, el ICC presentó una mejora interanual de 14,4pp, al pasar de un promedio observado en 2017 de -14,9 a -0,5% en 2018. El repunte en la disposición a comprar bienes y servicios fue consecuencia de condiciones macroeconómicas propicias para el gasto de los hogares, como una inflación estable que se mantuvo dentro del rango meta del Banco de la República y una política monetaria que sigue siendo ligeramente expansiva. Lo anterior ha generado las condiciones propicias, lo que se reflejó en una aceleración de la cartera de consumo de los hogares, la cual se incrementó 5,9% en términos reales en el año 2018. Las señales presentadas en los indicadores, acompañadas por un escenario

macroeconómico propicio, son un indicio de una tendencia positiva que se mantendrá, con lo cual se espera que continúe su recuperación en los siguientes trimestres del presente año.

Gráfico 1.24. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y Consumo de los hogares



Fuente: Fedesarrollo, DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

Como se muestra en el Gráfico 1.25, la formación bruta de capital fijo evidenció un desempeño positivo en todos los rubros que la componen. En 2018, se destaca el desempeño del rubro de vivienda, el cual mostró una mejora de 2,0pp con respecto a lo observado en el año 2017. Este incremento está relacionado a un mejor desempeño del sector edificaciones, el cual mostró una aceleración en 2018 al pasar de un crecimiento de -5,3% en 2017 a 1,2% en 2018.

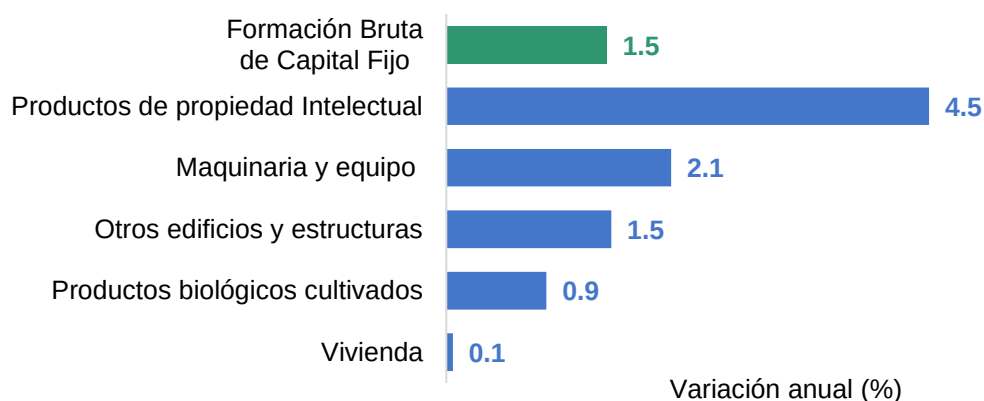
Por otra parte, el rubro con la mayor contribución en el crecimiento de la formación bruta de capital fijo fue el de otros edificios y estructuras, pues con un incremento de 1,5% aportó 0,6pp del incremento reportado. Esta tasa de crecimiento es menor a la presentada en 2017 (4,6%) y su desaceleración está relacionada con un desempeño desfavorable en obras civiles, que es compensado por un mejor resultado de obras no residenciales, especialmente aquellas destinadas al sector educación. Los productos de propiedad intelectual presentaron el mayor crecimiento de los componentes (4,5%), crecimiento que está en línea con las variaciones presentadas en las actividades profesionales, científicas y técnicas, cuyo crecimiento fue de 5,0% en el año 2018.

A pesar del leve crecimiento de la formación bruta de capital fijo en 2018, la tasa de inversión como porcentaje del PIB se mantuvo en niveles relativamente altos durante ese año, especialmente al comparar las cifras con las observadas en otros países de la región. Colombia registró la segunda tasa de inversión⁴³ más alta (22,8%) entre las seis economías más grandes de Latinoamérica y el Caribe en 2018. Este nivel de inversión es sólo superado

⁴³ Participación de la inversión en el PIB a precios corrientes

por Chile (23,2%) que fue el país con el mayor crecimiento de la región en 2018, consolidando a Colombia como uno de los países de la región con una participación de la formación bruta de capital en el PIB por encima de 22%.

Gráfico 1.25. Inversión en 2018. Comparativo por componentes



Fuente: DANE.

Por último, con una contribución mayor a 0,5pp, las exportaciones evidenciaron un incremento de 3,9% en términos reales al cierre del año pasado. Aunque el valor de las ventas externas mostró un crecimiento de 10,4% en dólares FOB, los principales productos de exportación, como el petróleo y sus derivados y el carbón, evidenciaron caídas considerables en volúmenes, que fueron compensados con incrementos en sus precios. En particular, las ventas de petróleo y carbón –que en conjunto participan con el 58% de las exportaciones totales- mostraron disminuciones interanuales en volumen de -3,0% y -17,4%, respectivamente.

De otra parte, las importaciones registraron una expansión real de 7,9%, lo cual representa un incremento de 6,7pp en su tasa de crecimiento frente al año anterior. El valor de las compras externas presentó un aumento de 11,3% en dólares FOB al cierre del año pasado, al pasar de USD 43,9 mil millones en 2017 a USD 48,9 mil millones en 2018. Ahora bien, gracias a la estabilidad de la tasa de cambio entre 2017 y 2018 (con depreciación nominal de 0,2%), el crecimiento de las importaciones en dólares fue similar al registrado en pesos (11,5%). El crecimiento de las compras externas estuvo asociado, en su mayor parte, a la expansión de las importaciones de bienes de capital y materias primas.

Recuadro 1.B. Vulnerabilidad externa de emergentes con énfasis en Colombia⁴⁴

En 2018, las ajustadas condiciones de liquidez⁴⁵, y, en menor medida, la disputa comercial entre EE.UU. y China expusieron a las economías emergentes a un escenario de marcada vulnerabilidad externa. Lo anterior generó mayor incertidumbre a nivel global, lo que promovió el *flight to quality* de los capitales hacia economías más seguras, como la de EE.UU., fortaleciendo el dólar y debilitando las monedas de las economías emergentes. La incertidumbre generada por estos riesgos, junto a la política de normalización que venía adelantando la Reserva Federal en 2018 y factores idiosincráticos de las economías emergentes, redujeron los flujos de capital hacia las mismas y afectaron su desempeño en 2018. En específico, Turquía, Argentina, Sudáfrica e Italia, son los países que exhibieron mayor exposición a la volatilidad externa⁴⁶.

En este recuadro, se llevará a cabo un análisis de los impactos que generó el panorama anterior sobre los principales indicadores externos de Colombia, sus pares latinoamericanos, y las economías emergentes que atravesaron por crisis externas en 2018. Asimismo, se construirá un índice a través de la metodología de componentes principales que permita identificar la posición de vulnerabilidad externa de Colombia frente a sus pares y otras economías emergentes. Por último, se llevará a cabo un análisis de choques externos y sus implicaciones sobre el escenario base de crecimiento para Colombia en 2020.

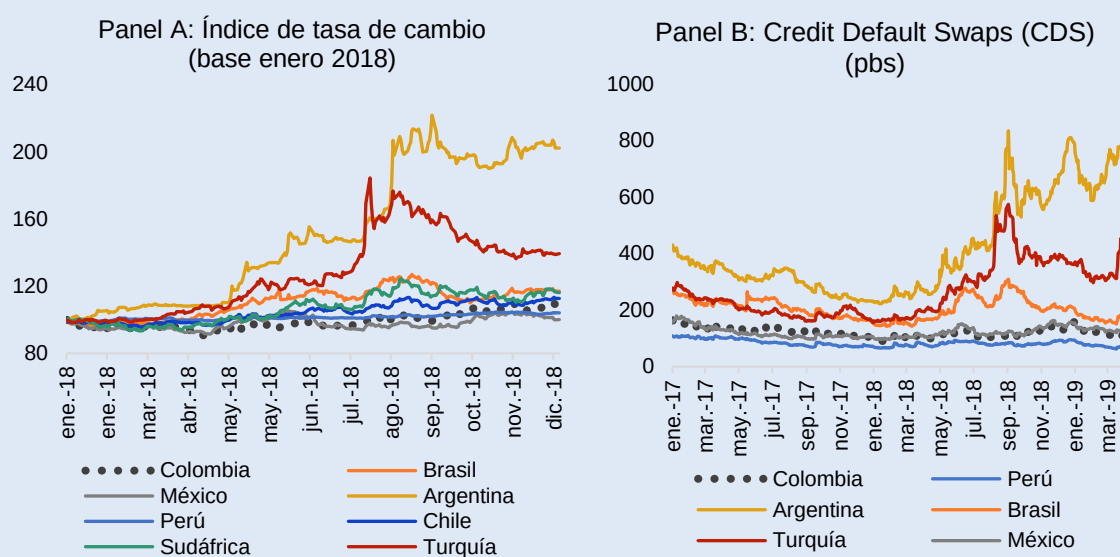
En el caso de Colombia, factores como el riesgo generalizado en las economías emergentes, la volatilidad de los precios de los *commodities*, la normalización de la política monetaria de EE.UU. y la posible desaceleración económica de China y EE.UU., constituyeron riesgos externos que pudieron perjudicar la estabilidad macroeconómica del país en 2018 y hacia adelante. Al hacer un breve diagnóstico del desempeño en términos de las variables externas, se encuentra que Colombia mostró resiliencia frente a sus pares en medio del panorama anterior. La tasa de cambio fue una de las menos depreciadas a comparación de los pares latinoamericanos y de las economías más perjudicadas por la coyuntura externa en 2018, al igual que los Credit Default Swaps (CDS)⁴⁷, que incrementaron menos que los de este grupo de países (Gráfico 1.B.1).

⁴⁴ Este recuadro fue elaborado por Sara Ramírez y Maryan Porras

⁴⁵ La FED inició su proceso de normalización monetaria, incrementando sus tasas de interés en cuatro ocasiones en el transcurso de 2018.

⁴⁶ Para más detalle en las crisis que enfrentaron estos países en 2018, referirse al Reporte de Hacienda llamado "Vulnerabilidad externa: de la Gran Muralla a Wall Street" publicado en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁴⁷ Los Credit Default Swaps (CDS) son instrumentos financieros que los inversores pueden utilizar para la cobertura en caso de que haya default en la deuda soberana de un país. Un aumento en los CDS, refleja un mayor apetito por estos instrumentos, lo que refleja que aumenta la expectativa de la ocurrencia de un episodio de default.

Gráfico 1.B.1. Tasa de cambio y CDS

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

Por otro lado, se encuentran resultados favorables para Colombia en las principales variables de fortaleza externa⁴⁸ frente a los demás países que hacen parte del análisis. En términos de las reservas como meses de los egresos de la cuenta corriente⁴⁹, se encuentra que el valor para Colombia se ubica en 7,5 meses, por debajo únicamente de Brasil (15,2 meses) y Perú (14,4 meses). De esta forma, en caso de una parada súbita en la entrada de capitales al país, las reservas permitirían asumir los egresos totales de la cuenta corriente durante 7,5 meses. Los países que se ubican por debajo de Colombia exponen un valor promedio de 4,4 meses.

El déficit de cuenta corriente de Colombia en 2012 y 2013 se ubicó alrededor del promedio de los países que se tuvieron en cuenta para este análisis⁵⁰ (-3,15%). Sin embargo, en 2014 y 2015, con la caída de 72% de los precios del petróleo se dio una ampliación del déficit de cuenta corriente hasta niveles de -5,2% y -6,3% del PIB en 2014 y 2015, respectivamente. El colapso de los precios del petróleo ocasionó una fuerte depreciación, lo que impulsó un ajuste importante del déficit de la cuenta corriente (4,3% del PIB en 2016). Asimismo, pese a que en 2017 el déficit de cuenta corriente de Colombia se ubicó en 3,3% del PIB,

⁴⁸ Se analizan las variables que tienen en cuenta las principales calificadoras de riesgo para el criterio de finanzas externas.

⁴⁹ Estos egresos incluyen importaciones de bienes con una participación del 61%, importaciones de servicios (16%), remisión de utilidades (21%) y transferencias al extranjero (1%).

⁵⁰ Los países que se seleccionaron para este análisis son los principales pares de la economía colombiana en América Latina, y otras economías emergentes que sufrieron de choques externos en 2018.

únicamente por debajo del déficit registrado por Argentina y Turquía, se resalta que frente a 2015, el déficit en Colombia se redujo en 3pp (a casi la mitad del déficit registrado en 2015).

Adicionalmente, es de destacar que el déficit de cuenta corriente ha estado financiado, casi en su totalidad y excluyendo el año 2015, por los flujos de inversión extranjera directa neta, caracterizada por ser la inversión estable que responde a la confianza y la estabilidad del panorama macroeconómico del país. De esta manera, el balance básico de la cuenta corriente⁵¹ para Colombia entre 2012 y 2018⁵² se ha ubicado en un promedio de -0,6% del PIB, por encima del -1% del registrado por los países de la muestra estudiada (Tabla 1.B.1). De lo anterior, se infiere que, de la cuenta corriente, casi toda se ha estado financiada por flujos de inversión extranjera directa neta, y solo el 0,6% de PIB no ha alcanzado a estar financiada por los mismos.

En términos de la deuda de corto plazo⁵³ como porcentaje de la deuda total, la posición de Colombia es favorable. En promedio, desde 2012, la deuda de corto plazo como porcentaje de la deuda total se ha ubicado en 11,3%, únicamente por encima de Brasil (7,9%). De esta manera, la baja proporción de deuda de corto plazo en términos relativos frente a otras economías comparables, implica una menor carga para asumir estas obligaciones de corto plazo por parte de Colombia. Por otro lado, los ingresos de la cuenta corriente permitirían a Colombia pagar la deuda externa bruta en 1,7 años, por debajo de Argentina (2,2 años), Brasil (2,3 años) y Turquía (1,9 años). Adicionalmente, se destaca que este indicador ha venido en descenso para Colombia desde 2016, pasando de 2,2 años en 2016 a 1,9 años en 2018 (Tabla 1.B.1).

Tabla 1.B.1. Indicadores externos

Panel A: Balance básico de la cuenta corriente (% PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Colombia	1.2	-1.0	-2.0	-3.8	-1.0	-0.1	-0.7
Perú	3.3	0.1	-2.6	-0.5	0.7	1.9	
Argentina	2.1	-0.7	-1.1	-1.0	-2.4	-3.3	-1.5
Brasil	0.7	-0.6	-1.5	-0.1	2.0	2.0	2.6
Turquía	-4.4	-5.7	-4.0	-2.1	-2.6	-4.5	-4.4
Suráfrica	-4.7	-5.3	-5.6	-5.9	-3.6	-4.0	-3.0
México	-1.6	0.2	0.0	-0.4	0.6	0.8	0.8

Panel B: Deuda externa como % de los ingresos de la cuenta corriente

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Colombia	1.0	1.2	1.4	1.9	2.2	2.0	1.9
Perú	1.0	1.1	1.2	1.5	1.4	1.2	
Argentina	1.5	1.5	1.7	2.3	2.4	2.9	3.0
Brasil	1.5	1.6	2.6	2.9	2.9	2.4	2.1
Turquía	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.1	1.9
Suráfrica	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.4
México	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM -MHCP

Mediante un análisis de componentes principales (PCA por sus siglas en inglés), se construyó un índice de vulnerabilidad agregado que captura la exposición de estos países

⁵¹ Balance básico de la cuenta corriente corresponde a la suma del déficit de cuenta corriente más la inversión extranjera directa neta.

⁵² Excluyendo 2015, dado que el déficit de cuenta corriente en 2015 fue 6 veces superior al promedio de los últimos 8 años.

⁵³ Deuda con vencimiento menor a un año.

a choques externos. Con esta metodología se busca condensar la información de nueve indicadores de vulnerabilidad externa⁵⁴ en una serie de componentes que agrupan el comportamiento agregado de las variables incluidas, para el periodo comprendido entre el primer trimestre de 2007 y el cuarto trimestre de 2018. Adicionalmente, se estima un ponderador de acuerdo a la fracción de la variabilidad del conjunto de información que cada componente logra explicar. De lo anterior, se seleccionaron seis componentes que explican el 90,23% de la variación total de la información contenida para toda la muestra. En específico, los primeros cuatro componentes (que capturan el 27,03%, 21,21%, 19,09% y 10,41%, respectivamente) están asociados, principalmente, al comportamiento del riesgo país (CDS), las reservas internacionales como meses de importaciones, el balance básico de cuenta corriente y la volatilidad de la tasa de cambio, respectivamente.

Así pues, el índice de vulnerabilidad externa construido captura el grado de vulnerabilidad frente a choques externos de los países en la muestra estudiada, en términos de las nueve variables incluidas en el análisis; de esta forma, entre mayor sea el valor del índice, mayor es la exposición a la turbulencia externa. En línea con el débil desempeño de Argentina, Turquía y Sudáfrica en los indicadores mencionados, estos países reportan el mayor índice de vulnerabilidad promedio (Tabla 1.B.2).

En cuanto a la evolución histórica del índice para Colombia, se tiene que antes de 2014 el país mostraba un buen desempeño en términos de fortaleza externa (Tabla 1.B.3). Sin embargo, a partir de ese año, con la caída de los precios del petróleo, el índice de vulnerabilidad sufrió un deterioro hasta 2015. Posterior a ello, se ha evidenciado una recuperación por cuenta de la mayor confianza de los inversionistas en el país y un comportamiento más estable en el tipo de cambio, lo que, en conjunción con mayores tasas de crecimiento, genera una menor exposición a choques externos. Adicionalmente, recientemente los indicadores se han visto favorecidos por el programa de acumulación de reservas del Banco de la República. En la medida en que se continúe fortaleciendo la acumulación de reservas, el riesgo país se mantenga contenido gracias a la estabilidad de la política macroeconómica, y se dé una diversificación de los sectores productivos, la vulnerabilidad externa del país continuará reduciéndose, hasta lograr que el índice retorne a los niveles observados previos al choque de los precios del petróleo.

⁵⁴ Para este ejercicio, se tienen en cuenta las siguientes variables estandarizadas entre el primer trimestre de 2007 y el cuarto trimestre de 2018: i) reservas como meses de los egresos de la cuenta corriente, ii) balance básico de cuenta corriente como % del PIB, iii) la proporción de deuda de corto plazo dentro de la deuda total, iv) la deuda externa como % de los ingresos de la cuenta corriente, v) los CDS, vi) la depreciación trimestral promedio de la tasa de cambio, vii) la volatilidad de la tasa de cambio, medida como la desviación estándar de la misma, viii) el índice EMBIG (diferencia entre la tasa de interés de un país que debe pagar por emitir deuda en el exterior con respecto al crédito que pagan los bonos norteamericanos libres de riesgo) y ix) el balance de cuenta corriente no factorial (solo tiene en cuenta la balanza comercial y transferencias, y excluye los retornos al stock de inversión de la posición neta de pasivos de la economía.).

Tabla 1.B.1. Índice de vulnerabilidad **Tabla 1.B.2. Índice de vulnerabilidad histórico**

	Promedio	Desviación estándar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Argentina	5,58	4,36	-1.4	-0.2	-2.0	-3.3	-2.7	-2.4	-2.2	0.7	3.7	1.3	-0.7	-0.5
Turquía	4,57	1,90	-1.9	-0.1	-1.3	-1.2	-1.5	-1.2	-0.8	-1.2	-0.6	-1.1	-1.6	
Sudáfrica	1,13	2,09	-2.7	2.7	4.8	1.2	1.9	4.7	9.1	7.3	12.3	9.0	4.4	12.2
Colombia	-0,80	1,89	-4.4	-0.5	-3.5	-2.4	-2.1	-2.5	-2.0	-0.5	2.9	-1.0	-3.1	-1.2
Perú	-1,14	0,46	1.9	5.3	0.9	3.5	7.0	3.6	5.6	4.2	5.3	4.6	5.1	8.0
México	-1,60	1,30	0.7	6.8	0.7	-2.1	-0.6	0.8	2.1	1.0	2.6	0.7	-0.5	1.3
Brasil	-1,70	1,79	-3.7	-0.4	-2.6	-3.9	-1.7	-2.0	-0.2	-0.7	0.0	0.0	-2.1	-1.9

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

Por otro lado, persisten riesgos en el panorama internacional que podrían desviar el desempeño de la economía colombiana de la trayectoria prevista. En específico, la intensificación del conflicto comercial entre EE.UU. y China, que ha tenido lugar hasta mayo, genera menores expectativas de crecimiento para la economía mundial. Por tanto, se espera un menor crecimiento de EE.UU., China y la zona euro en 2019. Lo anterior podría tener efectos en el precio de los *commodities*, afectando economías exportadoras de los mismos.

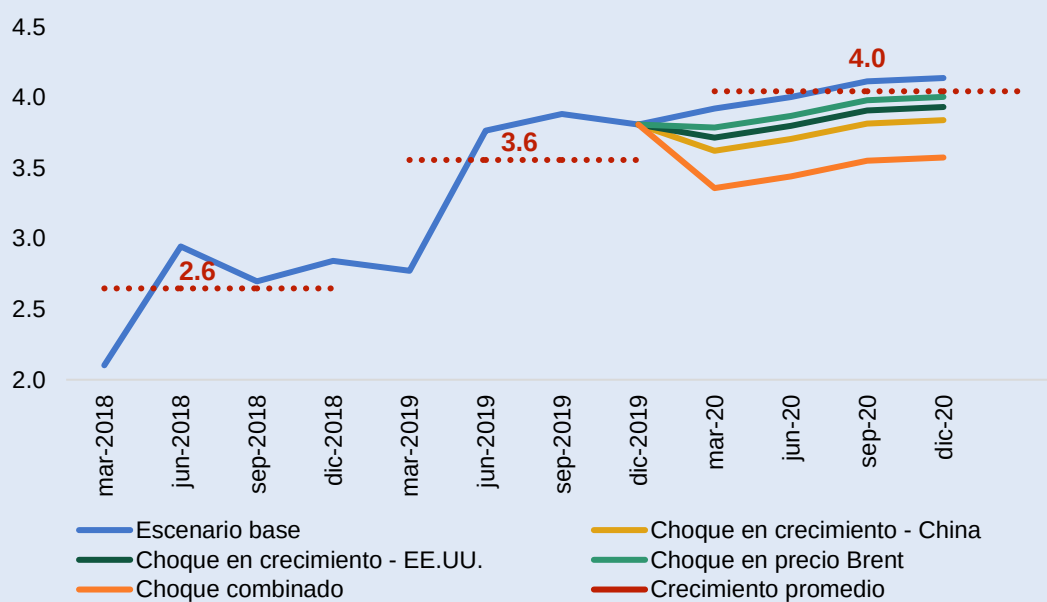
Para cuantificar los efectos de la materialización de estos choques sobre el crecimiento económico de Colombia, se estimó un modelo de periodicidad trimestral desde el año 2000 por mínimos cuadrados ordinarios (MCO). En este, se tuvo en cuenta el crecimiento económico de Colombia en función de las principales variables externas que podrían desviar el crecimiento al alza o a la baja. En este sentido, el modelo no busca predecir el crecimiento económico de Colombia, sino, por el contrario, este crecimiento se toma como dado. Para la estimación, se tuvo en cuenta la variación anual trimestral del PIB de EE.UU. y China entre el primer trimestre del año 2000 y el último trimestre del año 2018, el promedio trimestral del Brent y el rendimiento de los bonos del tesoro.

Los choques aislados del crecimiento de EE.UU., China y el precio del petróleo, se estimaron ajustando cada una de estas variables por una desviación estándar⁵⁵ a la baja. Estas variables ajustadas fueron incorporadas al modelo, que, junto con los ponderadores del mismo, permitieron determinar el menor crecimiento del PIB de Colombia asociado a cada uno de estos choques aislados. En particular, un choque de una desviación estándar en el crecimiento de EE.UU., (0,4 pp de menor crecimiento), ubicaría el crecimiento de Colombia 0,2 pp por debajo del escenario base. Asimismo, ante un choque de una desviación estándar en el crecimiento de China, en donde se asumiría que el país crecería 0,5 pp menos, el PIB de Colombia crecería 0,3 pp por debajo del escenario base. Por último,

⁵⁵ Se estimó la desviación estándar de cada variable desde el año 2000 a 2018.

un choque de una desviación estándar en el precio del petróleo ubicaría el crecimiento del país 0,1 pp por debajo del escenario base, y el choque combinado de los tres factores mencionados anteriormente generaría un crecimiento del PIB de Colombia de 0,6 pp por debajo del escenario base (Gráfico 1.B.2).

Gráfico 1.B.2. Crecimiento económico de Colombia (variación anual %) y choques



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP

1.2.3.2. Proyección del PIB por componentes de gasto para 2019

Para 2019, se estima que el crecimiento económico continúe impulsado por la demanda interna. De manera más específica, el consumo continuaría siendo el principal componente de gasto que haría acelerar el PIB frente a lo observado en 2018, creciendo a un ritmo de 4,3% (Tabla 1.5).

Respecto al comportamiento del consumo, se espera que el gasto de los hogares sea la fuente de crecimiento más importante en 2019. El consumo privado crecería a una tasa del orden del 4,3% anual, 0,7pp más que el año anterior. Las mejores condiciones de la economía, con un entorno macroeconómico de inflación en el rango meta del emisor y mayor demanda de crédito, se reflejarán en un ciclo expansivo de confianza del consumidor que permanecerá durante todo el 2019, contribuyendo de manera favorable a la compra de bienes y servicios por parte de los hogares.

En contraste con lo anterior, el gasto del gobierno tendría una desaceleración en su ritmo de crecimiento, al pasar de 5,6% en 2018 a 4,2% en el año en curso. Con el ajuste fiscal programado por parte del Gobierno Nacional Central, se espera una reducción de los gastos de funcionamiento, disminuyendo el dinamismo del consumo gubernamental en 2019. Se espera que esta reducción se materialice a pesar de los efectos positivos que pueda traer consigo el ciclo electoral en el gasto gubernamental descentralizado. Estos resultados serían consistentes con lo esperado en la rama de administración pública y defensa, educación y salud, explicado previamente.

Tabla 1.5. Proyección del crecimiento del PIB real para 2019 por componentes de gasto

Concepto	Crecimiento anual 2018	Crecimiento anual 2019*	Participación (%)**	Contribución (pp)
PIB	2,6	3,6	100,0	3,6
Consumo Total	4,0	4,3	83,7	3,6
Hogares	3,6	4,3	68,5	3,0
Gobierno	5,6	4,2	15,2	0,6
Formación bruta de capital	3,5	6,3	21,2	1,3
Demanda Final Interna	3,9	5,0	104,9	5,2
Exportaciones	3,9	4,0	15,9	0,6
Importaciones	7,9	9,5	20,8	-2,0

*Proyecciones

**La participación porcentual se obtiene de la producción nominal total del año 2018 registrada por el DANE

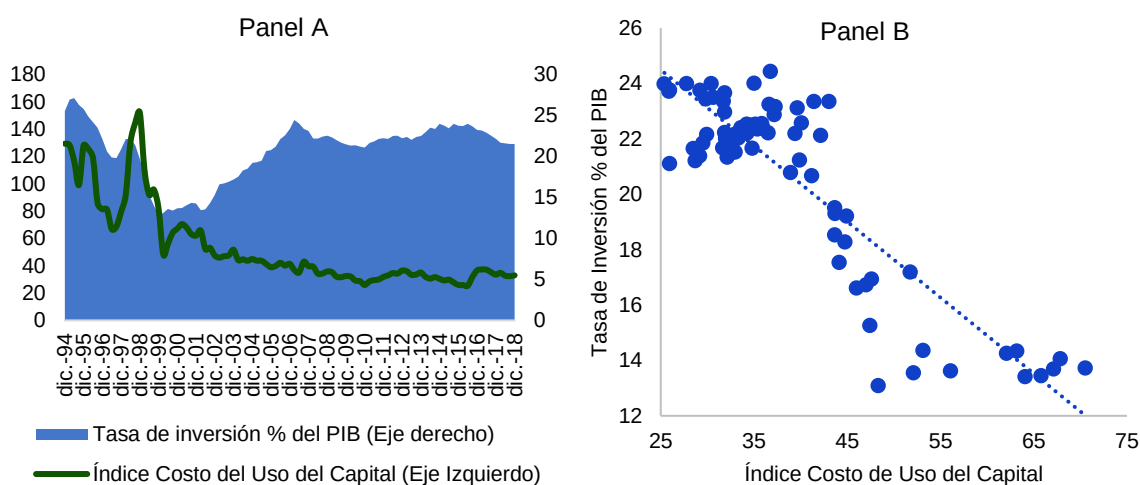
Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP

Ahora bien, se espera que la inversión se acelere en términos reales, al pasar de crecer al 3,5% en 2018 a 6,3% en 2019. Los distintos estímulos al sector privado creados por el

Gobierno generarían un ambiente más propicio para la expansión de la inversión. En particular, la disminución en la carga tributaria empresarial, por medio de una menor carga impositiva tanto con la reducción en la tarifa general como en la sobretasa del impuesto de renta para personas jurídicas, contribuirá al mayor crecimiento de la inversión. Otros beneficios tributarios provistos por la Ley de Financiamiento⁵⁶ (e.g. descuento del IVA a los bienes de capital, así como el descuento del 50% del pago del Impuesto de Industria y Comercio sobre el impuesto a la renta) se traducen en incentivos para aumentar la inversión de los empresarios, contribuyendo a aumentar su productividad y competitividad.

En efecto, las menores tasas generales del impuesto a la renta que pasarán de 37% en 2018 a 33% en 2019, y los beneficios tributarios adicionales disminuirán el costo del uso del capital, impactando positivamente la formación bruta de capital fijo. Como se muestra en el Gráfico 1.26, históricamente las reducciones en el costo de uso del capital están relacionadas con incrementos en los niveles de inversión del país. Se calcula que las menores tasas impositivas a las empresas generen una disminución del 20% en el costo del uso del capital en 2019, siendo esta la principal explicación de la mejora en los niveles de inversión para el año en curso.

Gráfico 1.26. Tasa Inversión como % del PIB vs Índice del Costo Unitario del Capital 1994 – 2018*



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

*Costo de uso del capital: $C_u = \frac{(1-A+t)}{(1-\tau)}(r + \delta - \pi)$ Donde: A : Descuentos fiscales concedidos al inversionista; t : Tasa de impuesto aplicable a la compra del activo fijo; τ : Tasa del impuesto de renta; r : Tasa de interés nominal (DTF); δ : Tasa de depreciación; π : inflación. Para pasarlo a términos reales se deflacta con el IPP de bienes de capital $Indice C_u = \frac{C_u \cdot \frac{IPP_{bienes\ de\ capital}}{IPP_{total}}}{1} * 100$

⁵⁶ Ley 1943 de 2018.

Los mayores niveles de inversión en maquinaria y equipo estarán acompañados de un mejor desempeño de la construcción de obras civiles y la industria. Como ya se mencionó, aun cuando el escenario base de proyección contempla un menor ritmo de crecimiento de la construcción, las obras civiles tendrán un ritmo positivo que se espera supere el 5,0% de crecimiento en 2019. Este desempeño en la construcción de infraestructura se explica por un mayor ritmo de ejecución del gobierno descentralizado, lo que impactará positivamente la inversión en obras civiles y las edificaciones no residenciales; por otro lado, vale la pena destacar que el desempeño observado en las ventas de las viviendas VIS en las principales ciudades del país jalonarán la tendencia de las edificaciones en el año.

Ahora bien, dentro de los rubros que componen la balanza comercial, se espera que las exportaciones crezcan al 4,0%, con lo que no se espera mayor variación con respecto a lo observado en el año 2018 (3,9%). La variación en las ventas externas se explica por una mayor depreciación de la tasa de cambio lo que se contrarresta con una desaceleración de los principales socios comerciales del país. Por otro lado, se prevé que las compras externas tengan un mayor ritmo de crecimiento respecto al periodo anterior y registren una tasa de crecimiento de 9,5%, consistente con el incremento en el consumo privado y la inversión en bienes de capital.

En resumidas cuentas, las estimaciones indican que la demanda interna sería la fuente de crecimiento más importante al cierre del año en curso. En conjunto, el consumo y la inversión crecerían al 5,0% anual, 1,1pp por encima de lo evidenciado en 2018, contribuyendo con cerca de 5,0pp al crecimiento total (Tabla 1.5).

1.2.4. Mercado laboral e indicadores de pobreza

En 2016 y 2017 se destacó la resiliencia del mercado laboral frente al bajo dinamismo que experimentó la economía. En 2018, a pesar de la aceleración económica, los indicadores del mercado laboral no presentaron la mejoría esperada. Durante todo el año pasado se crearon 75 mil empleos, de los cuales 32 mil fueron en las 13 principales áreas metropolitanas. En contraste, en 2017 se crearon 226 mil empleos en el total nacional, mientras que en las 13 áreas el número de ocupados permaneció prácticamente constante. Este incremento marginal en la ocupación en 2018 no alcanzó a compensar el incremento en los desocupados, por lo que la tasa de desempleo se ubicó en 9,7%, 0,3pp por encima del nivel del año anterior. Sin embargo, es destacable que el país consolida seis años consecutivos con tasas de desempleo de un dígito.

El aumento en 0,3pp en la tasa de desempleo se debe a la disminución en la tasa de ocupación (TO), que fue levemente compensada por la disminución en la tasa global de participación (TGP). Ambos indicadores han venido cayendo desde 2015, año en el cual

ambos indicadores alcanzaron su nivel máximo en los últimos 14 años. La tasa de ocupación pasó de 58,4% en 2017 a 57,8% en 2018, mientras que la tasa global de participación cayó de 64,4% a 64,0% (Gráfico 1.27).

En 2018, los registros observados en la tasa de desempleo, tasa de ocupación y tasa global de participación fueron inferiores a lo estimado en el MFMP 2018. La tasa global de participación, que se esperaba alcanzara niveles del 64,3%, fue 64,0%. La tasa de ocupación, que se proyectaba en 58,3%, fue 57,8%. Estas sobre estimaciones se debieron en parte a que sectores como comercio, hoteles y restaurantes y las actividades inmobiliarias y empresariales⁵⁷, a pesar de experimentar crecimiento económico, han disminuido su nivel de demanda laboral de manera significativa, y en conjunto constituyen el 30,8% del mercado laboral. Específicamente, el sector comercio, hoteles y restaurantes creció 3,3% en términos reales y el nivel de ocupados en esta rama disminuyó en -0,9%, mientras el sector de actividades inmobiliarias y empresariales creció igualmente 3,3% y el nivel de ocupados en esta rama decreció -4,4%.

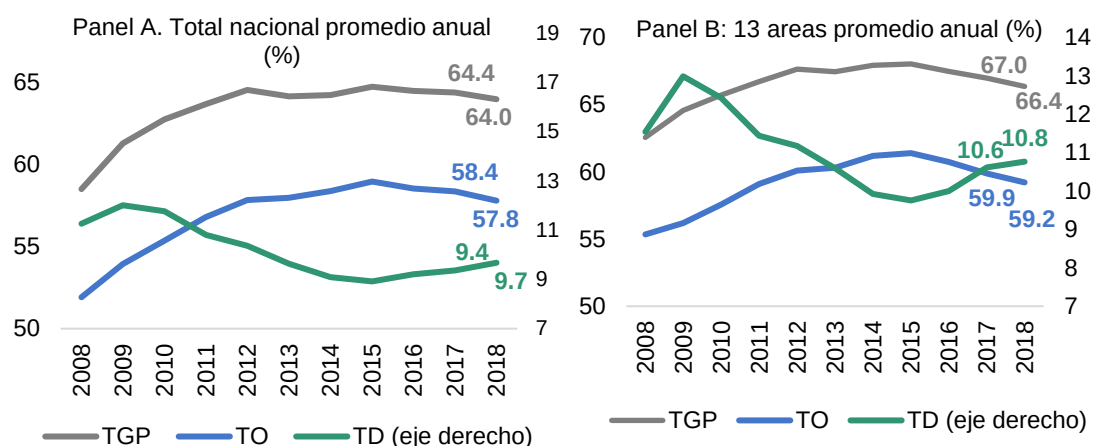
En las 13 principales áreas metropolitanas⁵⁸ se evidenció igualmente un deterioro en los indicadores del mercado laboral. La tasa global de participación para las 13 áreas se ubicó en 66,4%, disminuyendo 0,6pp respecto al año anterior. Asimismo, la tasa de ocupación se redujo 0,6pp, alcanzando 59,2%. Estos datos muestran que el mercado laboral se resintió particularmente en las zonas diferentes a las 13 áreas, que son las ciudades intermedias, cabeceras y las zonas rurales, en donde la tasa de desempleo pasó de 8,2% a 8,7% en el 2018.

A pesar de estos resultados, se destacan dos hechos: i) en 7 de las 23⁵⁹ ciudades principales la tasa de desempleo promedio fue inferior a dos dígitos, y ii) los niveles de desocupación se redujeron en 6 de estas ciudades con respecto a lo observado en 2017.

⁵⁷ Esta agrupación de ramas de actividad económica corresponde al anexo de mercado laboral por parte del DANE, que no corresponden a las 12 ramas de actividad económica que se presentan en la sección de PIB por el enfoque de la producción.

⁵⁸ Las 13 áreas metropolitanas son: Bogotá, Barranquilla AM, Cali AM, Medellín AM, Bucaramanga AM, Manizales AM, Pasto, Pereira AM, Cúcuta AM, Ibagué, Montería, Cartagena y Villavicencio

⁵⁹ Armenia, Barranquilla AM, Bogotá, Bucaramanga AM, Cali AM, Cartagena, Cúcuta AM, Florencia, Ibagué, Manizales AM, Medellín AM, Montería, Neiva, Pasto, Pereira AM, Popayán, Quibdó, Riohacha, Santa Marta, Sincelejo, Tunja, Valledupar, Villavicencio.

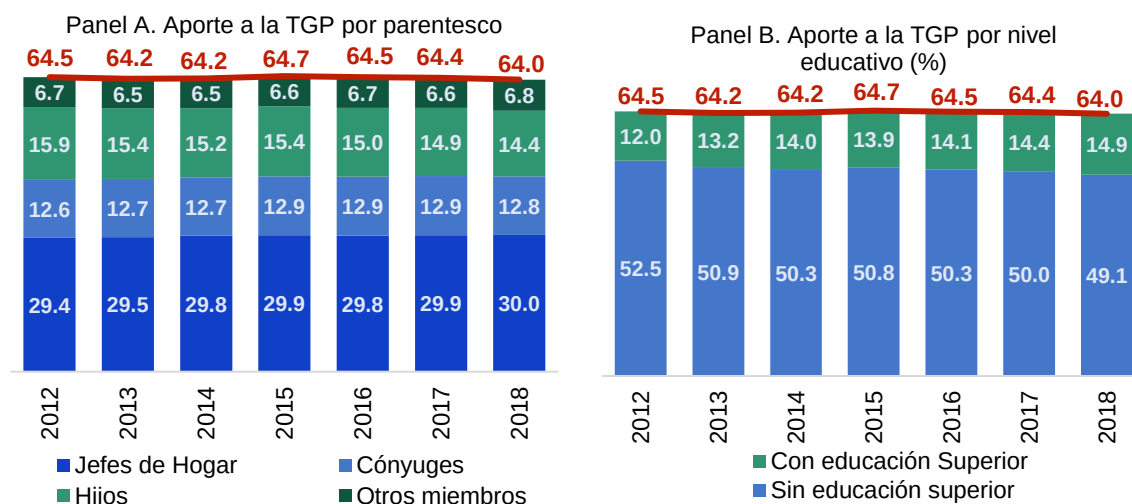
Gráfico 1.27. Principales indicadores del mercado laboral

Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

Desde 2015 la población colombiana ha presentado menores niveles de participación laboral. Dos circunstancias explican esta disminución. Primero, al descomponer la participación según el parentesco con el jefe de hogar (Gráfico 1.28, Panel A), se muestra que la participación de los jefes de hogar y cónyuges ha permanecido constante, mientras que la participación de los otros miembros del hogar⁶⁰ incluso ha aumentado. La caída en la participación laboral se debe a la salida de los hijos del mercado laboral: de 2015 a 2018, este fenómeno contribuyó con 1,0pp a la caída de la TGP total. La causa de la disminución de la participación de los hijos es una pregunta pendiente por responder, específicamente conviene analizar cómo la participación laboral de los hijos varía respecto a las condiciones de trabajo del jefe de hogar.

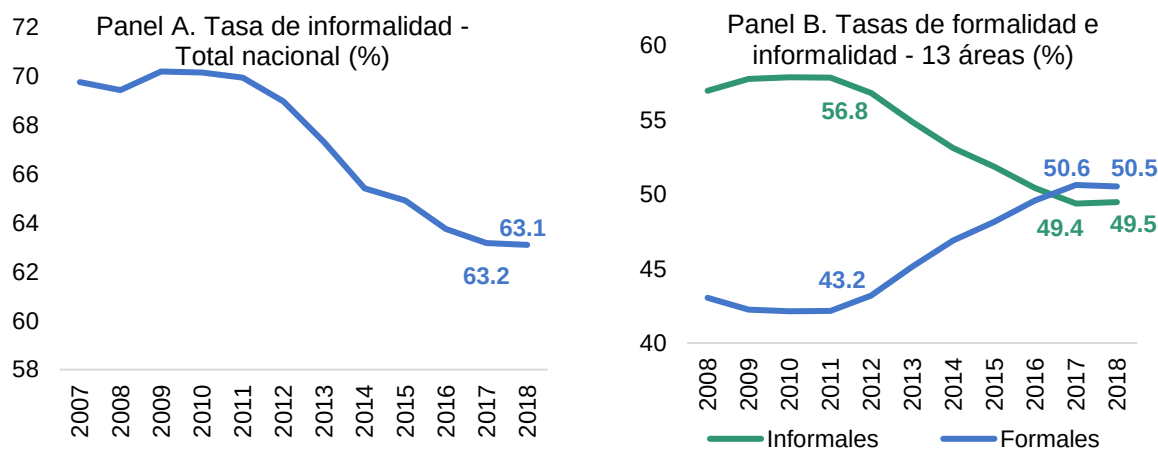
Segundo, se evidencia una disminución en la participación de la población sin educación superior, especialmente en el segmento que laboraba en el sector formal. Es decir, las personas sin educación superior han salido del sector formal y, en vez de buscar empleo en el sector informal, han decidido dejar de participar activamente en el mercado laboral (Panel B, Gráfico 1.28). Específicamente, la participación de la población con educación superior ha aumentado su contribución a la TGP en 0,9pp, mientras que la población sin educación superior ha disminuido su contribución en 1,7pp. Estos dos factores (la menor participación de los hijos y de una fracción de personas sin educación superior) explican – al menos parcialmente – que la tasa de informalidad se mantenga estable a pesar del aumento en el desempleo. En efecto, la participación de los informales en el número de ocupados, bajo el criterio de afiliación a pensiones, se incrementó en solo 0,1pp entre 2017 y 2018, tanto en el total nacional como en las 13 ciudades principales (Gráfico 1.29).

60 Los otros miembros del hogar son: nietos, pensionistas, empleado doméstico u otros parientes.

Gráfico 1.28. Desagregación de la Tasa Global de Participación

Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

Se espera que la disminución en la carga tributaria empresarial, acentuada por la Ley de Financiamiento expedida a finales de 2018, impacte positivamente el mercado laboral, generando incrementos importantes en la creación de empleo y reducciones en la informalidad. Entre las metas presentadas en el Plan Nacional de Desarrollo se destaca generar 1,6 millones de empleos en el cuatrienio para alcanzar una tasa de desempleo de 7,9% en 2022, así como disminuir la tasa de informalidad del total nacional a 58,8%. Estas metas, además de estar sustentadas en la disminución de la carga impositiva, se fundamentan en la disminución de la carga regulatoria de las empresas, lo cual aumenta la facilidad para emprender y el incremento en el nivel educativo de los colombianos.

Gráfico 1.29. Indicadores de formalidad del empleo*

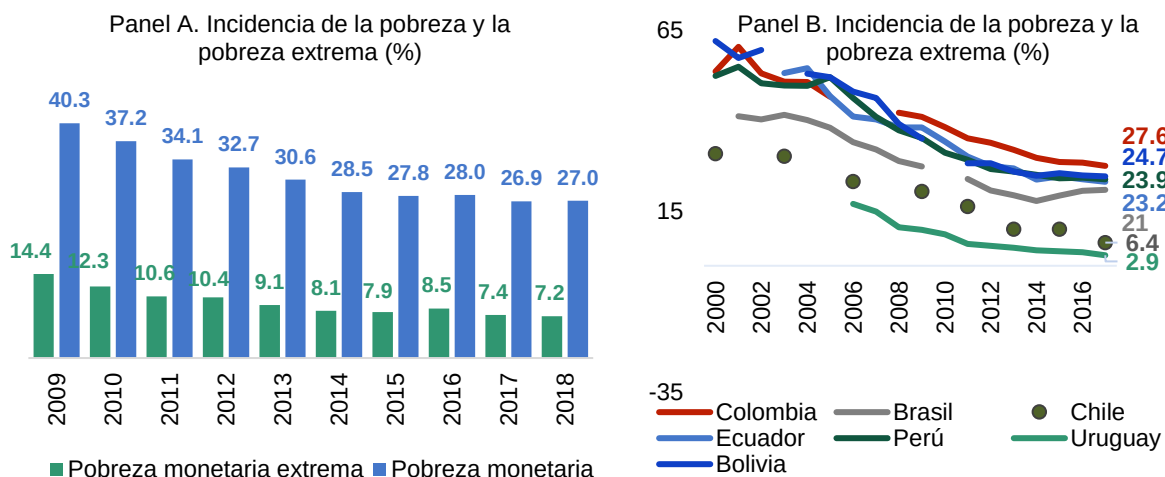
*De acuerdo al criterio de afiliación a la seguridad social – pensiones

Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

Para 2018, la tasa de pobreza monetaria fue 27,0% y la tasa de pobreza extrema fue 7,2%. Como se observa en el Gráfico 1.30, Panel A, desde el 2010 el país venía continuamente reduciendo las tasas de pobreza, para luego mantenerse inalterada al cierre del año pasado. Esta circunstancia no es ajena solo a Colombia, pues desde 2015, en los demás países latinoamericanos se evidencia una desaceleración en la caída en la incidencia de la pobreza (Gráfico 1.30, Panel B)⁶¹.

Al comparar la incidencia de la pobreza de Colombia con los demás países de la región, se hace notoria la necesidad de mejora para este indicador, ya que Colombia tiene el índice de incidencia de la pobreza más alto dentro de esta muestra de 7 países suramericanos. El Gobierno Central, en las bases del Plan Nacional de Desarrollo, contempla acciones de política para acelerar la reducción de la pobreza y mejorar los resultados y la eficiencia del gasto social. Estas están concentradas en: i) aumentar el crecimiento económico de mediano plazo y ii) mejorar la focalización de los programas sociales, a través de la actualización del Sisbén, y el rediseño de programas de transferencias monetarias y subsidios sociales.

Gráfico 1.30. Incidencia de la pobreza monetaria



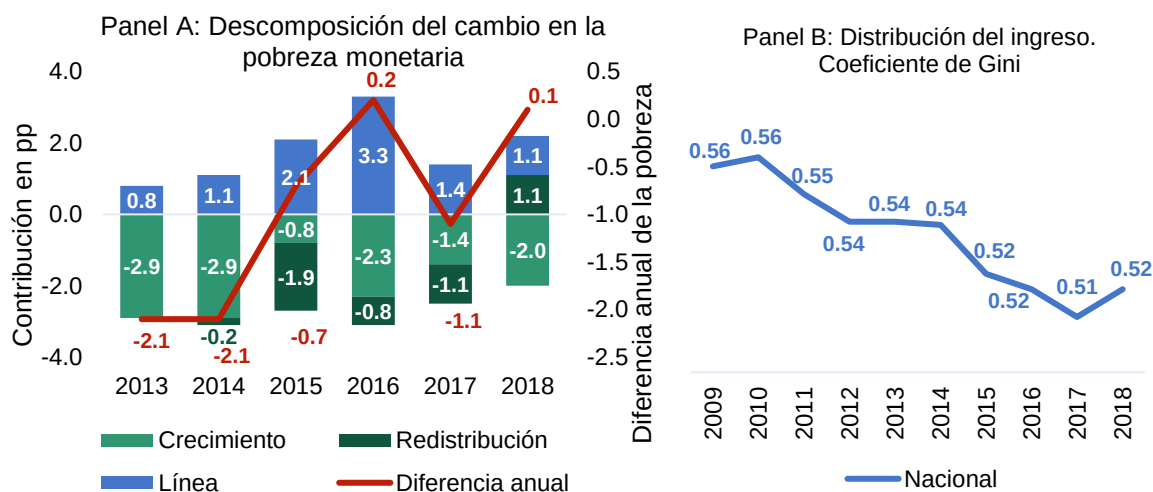
Fuente: DANE y Banco Mundial. Cálculos DGPM-MHCP.

En línea con los resultados en pobreza monetaria, la distribución del ingreso medida a través del coeficiente de Gini –donde cero equivale a una “equidad absoluta” y uno a “inequidad total”– aumentó, pasando de 0,508 en 2017 a 0,517 en 2018, rompiendo la

⁶¹ Con la finalidad de hacer comparables las mediciones de pobreza de cada país, el Banco Mundial estandariza la medición de pobreza bajo una misma metodología. Por esto, las cifras del DANE y el Banco Mundial son distintas: el DANE determina la incidencia de la pobreza a partir de una línea de pobreza calculada a partir de la encuesta de ingresos y gastos 2006-2007, mientras el Banco Mundial usa una línea de pobreza de USD 5,50 por día (USD de 2011, ajustado por paridad de poder adquisitivo).

tendencia de reducción de la desigualdad del ingreso de los últimos cuatro años. Como se observa en el Panel A del Gráfico 1.31, la mejora en la distribución del ingreso entre 2014 y 2017 había contribuido a disminuir la incidencia de la pobreza. Esta contribución se revirtió a partir de 2018, cuando el aumento en la desigualdad del ingreso contribuyó con 1,1pp al aumento de la pobreza. Este factor, junto al aumento de la línea de pobreza (+1,1pp), fue casi completamente contrarrestado por las ganancias por cuenta del crecimiento económico.

Gráfico 1.31. Pobreza monetaria y la redistribución del ingreso



Fuente: DANE, Cálculos DGPM-MHCP.

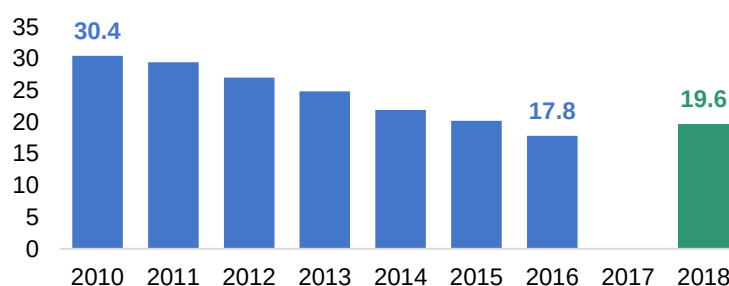
El desempeño moderado en términos de pobreza y desigualdad del ingreso estuvo acompañado por un aumento en la pobreza medida a través del Índice de Pobreza Multidimensional (IPM). Esta es una medida mucho más amplia de las condiciones de vida de la población, al no centrarse únicamente en los ingresos sino también en un concepto más integral de bienestar. El IPM tiene en cuenta para la definición de la pobreza cinco dimensiones: i) condiciones educativas del hogar, ii) condiciones de la niñez y la juventud, iii) acceso al servicio de salud, iv) condiciones de trabajo, y v) acceso a los servicios públicos domiciliarios y condiciones de la vivienda. Un hogar es pobre bajo esta metodología si presenta privaciones en al menos una tercera parte de los indicadores mencionados (tres indicadores por dimensión).

En 2018 la incidencia de la pobreza multidimensional fue de 19,6%, aumentando 1,8pp respecto a 2016⁶². Este incremento es explicado por el aumento en las privaciones relacionadas con las condiciones de la vivienda y el acceso a los servicios públicos. En

⁶²Se realiza la comparación de los datos del IPM entre 2018 y 2016 por decisión del DANE, quien acató la recomendación del Comité de Expertos en Pobreza de excluir los datos del dominio Total Nacional para 2017.

concreto, la inadecuada eliminación de excretas aumentó 2,4pp, la inaccesibilidad a fuentes de agua mejorada aumentó 1,9 pp y el material inadecuado de pisos aumentó 1,6pp. Por otro lado, los indicadores relacionados a las condiciones educativas del hogar y las condiciones de trabajo contrarrestaron parcialmente el aumento de la pobreza multidimensional.

Gráfico 1.32. Índice de Pobreza Multidimensional – Total Nacional



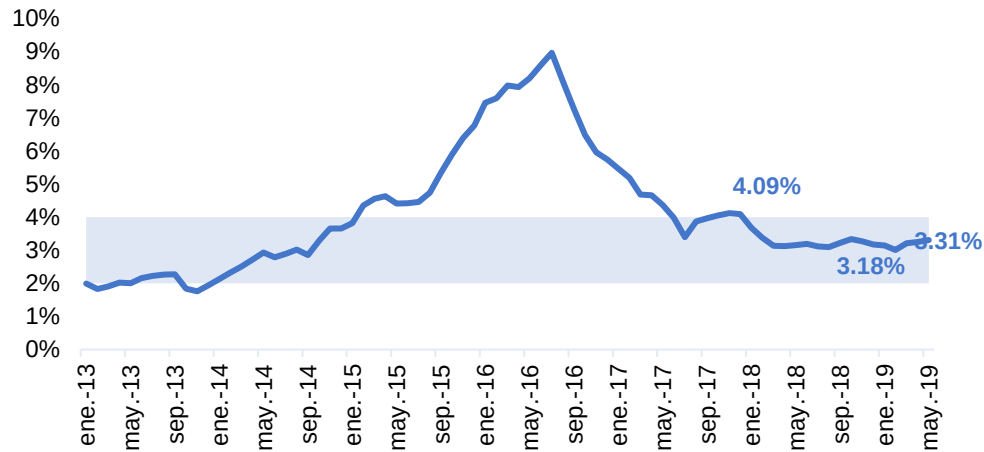
Fuente: DANE

1.3. Sector Monetario

1.3.1. Inflación

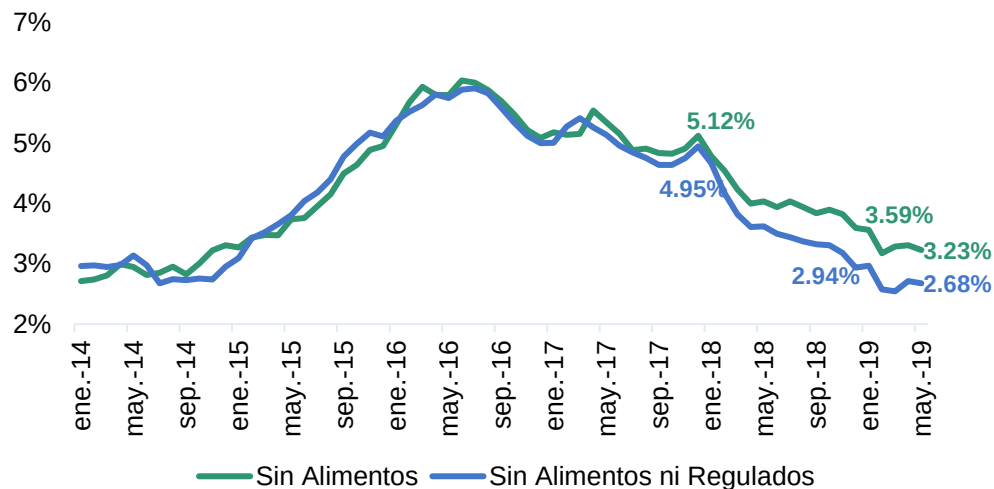
1.3.1.1. Inflación en 2018

Durante el 2018 la inflación mostró un comportamiento estable cerrando el año en 3,18%, ubicándose consistentemente dentro del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%), y siendo la primera vez que finaliza el año dentro de este rango desde 2014 (Gráfico 1.33). Con respecto a diciembre de 2017, la inflación anual presentó una fuerte corrección y se redujo 91pbs. Esta reducción en la inflación y la estabilidad mostrada durante 2018 es explicada por el buen comportamiento de la inflación de los componentes transables (cerrando en 1,09% en términos anuales) y no transables (mostrando una reducción anual de 1,7pps respecto al dato registrado en 2017, pasando de 5,49% a 3,79%), así como por la ausencia de choques de oferta que no generaron grandes presiones alcistas sobre la inflación de alimentos. Por otro lado, las ligeras presiones al alza durante 2018 se explicaron por el componente de bienes regulados, cuya inflación anual cerró en 6,37%.

Gráfico 1.33. Inflación Anual Total

Fuente: DANE

Los indicadores de inflación básica (sin alimentos y sin regulados) mostraron una clara tendencia decreciente durante 2018, convergiendo hacia el rango meta (Gráfico 1.34). La inflación anual sin alimentos se ubicó en 3,48%, mostrando una reducción de 1,52pps respecto al 5,01% registrado en 2017, mientras que la inflación sin regulados se ubicó en 2,64%, mostrando una importante corrección de 2,12pps respecto al dato de 2017 (4,76%). Lo anterior estuvo explicado, principalmente, por los componentes transable y no transable, los cuales mostraron una fuerte corrección en 2018.

Gráfico 1.34. Inflación Anual Básica (variación anual %)

Fuente: DANE

Como se mencionó anteriormente, el componente de transables fue el que presentó la menor inflación en 2018 (1,08%), incluso por debajo del límite inferior del rango meta, contribuyendo ampliamente a la reducción de la inflación total (Gráfico 1.35). Como se observa en la Tabla 1.6, el componente transable contribuyó en 62pbs a la reducción de la inflación total, al pasar de contribuir 87pbs en 2017 a 25pbs en 2018. Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por una demanda interna que, a pesar de experimentar una aceleración durante 2018, se mantuvo por debajo de su nivel potencial y una tasa de cambio que se mantuvo relativamente estable durante los primeros ocho meses del año.

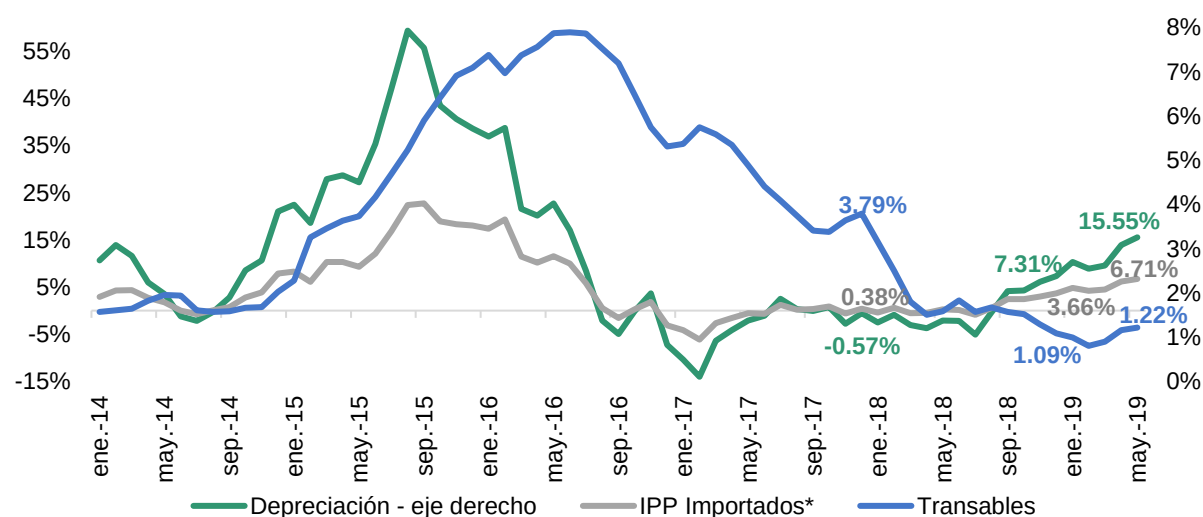
Se observó una tendencia creciente en la cotización del dólar durante los últimos meses de 2018, pero la inflación del componente transable no absorbió estas presiones alcistas y no se vio alterada, cerrando en su nivel más bajo desde mayo de 2013. La depreciación observada a finales del 2018 si se vio reflejada en un repunte del índice de precios al productor de bienes importados, pero posiblemente el rezago de la transmisión a los precios del consumidor y una demanda interna creciendo por debajo del potencial no permitieron que esto representara una presión al alza en el IPC.

Tabla 1.6. Contribuciones a la inflación total

Componentes	Participación	dic-17		dic-18	
		Var. (%)	Contribución	Var. (%)	Contribución
Alimentos	29%	1,92	0,56	2,44	0,71
No transables	32%	5,49	1,74	3,79	1,20
Transables	23%	3,79	0,87	1,09	0,25
Regulados	16%	5,86	0,94	6,37	1,02
Total	100%	4,09	4,09	3,18	3,18

Fuente: DANE

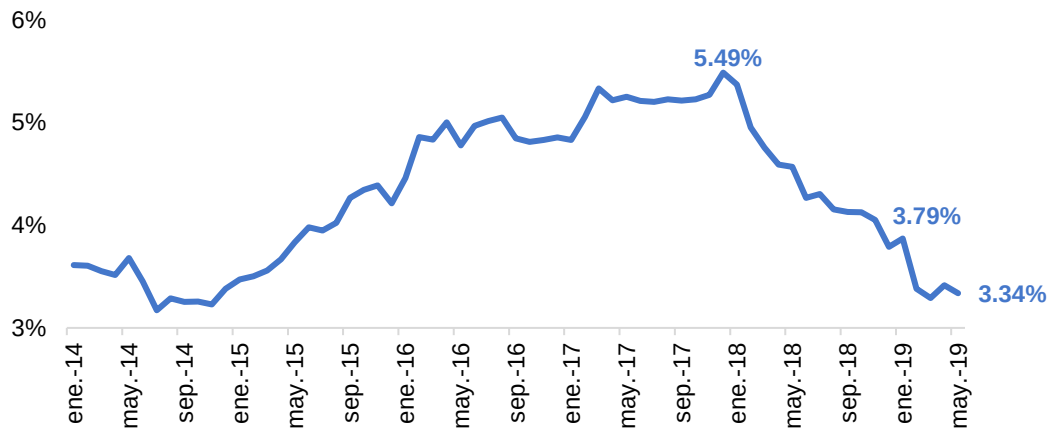
Gráfico 1.35. Inflación anual Transables, IPP de bienes importados vs. Depreciación Tasa de Cambio



Fuente: DANE

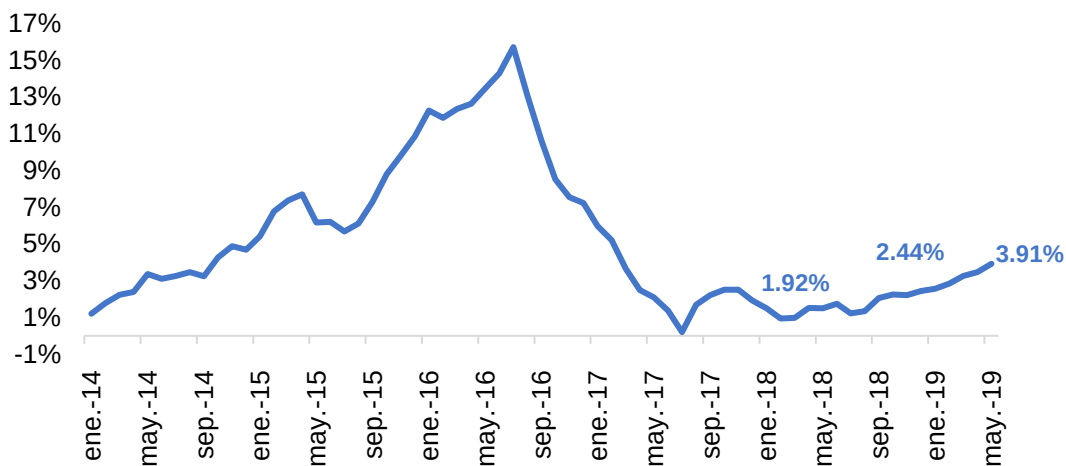
Otro componente que mostró una reducción en su inflación anual fue el de bienes no transables, cerrando el año en 3,79% (1,7pps por debajo del dato observado en diciembre de 2017) y ubicándose dentro del rango meta por primera vez desde julio de 2015 (Gráfico 1.36). Esta fuerte corrección se debió, principalmente, a una menor indexación de precios, producto de la menor inflación total de cierre de 2017 respecto a la registrada en 2016, y a un aumento menor del salario mínimo en 2018 respecto a lo decretado en 2017. Lo anterior se puede observar en la inflación de arriendos⁶³ (que representa el 25% del IPC total), la cual presentó un proceso de convergencia hacia la meta, pasando de 4,28% en diciembre de 2017 a 3,42% en el mismo mes de 2018. Además, los servicios relacionados con diversión mostraron la menor inflación anual (-5,5%), como consecuencia de una base de comparación alta producto de la final del campeonato de fútbol colombiano de diciembre de 2017 entre dos de los principales equipos de la capital del país.

⁶³ Corresponde a Arriendos efectivos e imputados.

Gráfico 1.36. Inflación No Transables

Fuente: DANE

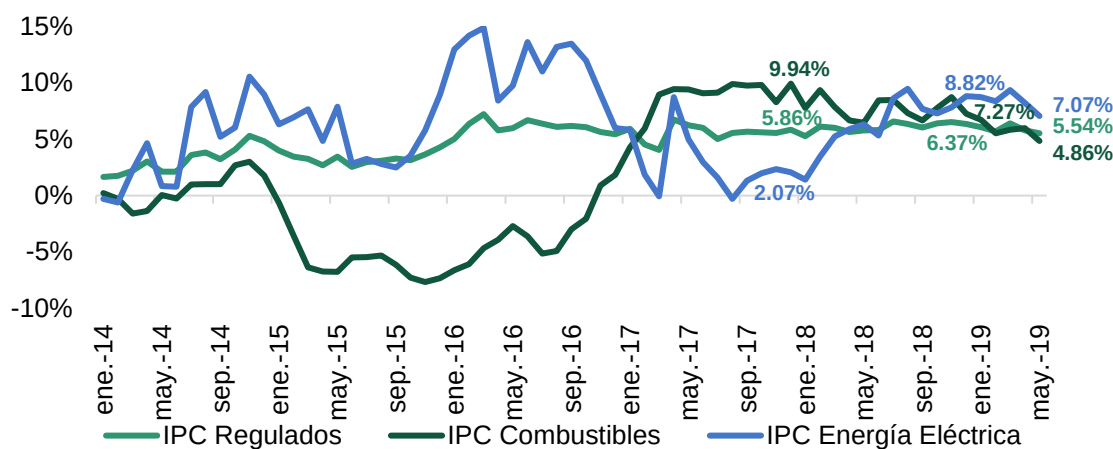
Por otro lado, los componentes de inflación que presentaron un aumento durante 2018 fueron regulados y alimentos. Este último mostró una inflación anual de 2,44%, 52pbs por encima de lo observado en 2017 (Gráfico 1.37). A pesar del leve repunte, este indicador se mantuvo por debajo de la meta del Banco de la República, ya que durante 2018 no se presentaron choques de oferta que pudieran generar presiones alcistas. Sin embargo, su repunte estuvo explicado, principalmente, por un ajuste normal de los precios de los alimentos y por las expectativas que en su momento se tenían sobre una posible ocurrencia de un fenómeno del niño en los primeros meses de 2019.

Gráfico 1.37. Inflación de alimentos (%)

Fuente: DANE

La inflación de regulados se mantuvo por encima del rango meta y presentó un aumento de 51pbs respecto a lo registrado en 2017 (5,86%), cerrando en 6,37% en 2018 y protagonizando las presiones alcistas en ese año. El comportamiento de la inflación de regulados estuvo influenciado por un fuerte aumento de los precios en energía eléctrica, cuya inflación pasó de 2,07% en diciembre de 2017 a 8,82% en el mismo mes de 2018 (Gráfico 1.38). Esto se explicó por aumentos en los costos de operación en las empresas distribuidoras de energía en la costa Caribe, incrementos del precio de la energía en bolsa, unas expectativas al alza por el retraso en la entrada de operación de Hidroituango y la expectativa de un posible fenómeno del niño. Por otro lado, a pesar del mayor precio del petróleo observado en 2018, gas y combustibles mostraron una reducción en su inflación respecto a lo registrado en 2017, pasando de 9,1% a 5,8% y de 9,9% a 7,2%, respectivamente, pero aún se mantienen por encima del rango meta.

Gráfico 1.38. Inflación anual de Regulados



Fuente: DANE

1.3.1.2. Cambio de año base del IPC

El DANE realizó en enero de 2019 una actualización metodológica en la medición de la inflación. Para esta actualización se tomaron en consideración los resultados arrojados por la Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares (ENPH), así como los lineamientos internacionales sobre la revisión metodológica del cálculo del IPC y las recomendaciones de organismos internacionales como la OCDE y el FMI. Esta actualización metodológica incluye una nueva nomenclatura de clasificación (COICOP, por sus siglas en inglés), la cual ordena los gastos de consumo individual por finalidad. Esta clasificación fue desarrollada por las Naciones Unidas (ONU) y es adoptada a nivel internacional, permitiendo la comparación de resultados entre países.

Además, esta clasificación permite realizar una desagregación más amplia de los resultados, al pasar de nueve a doce grupos de gasto (ahora llamados divisiones de gasto)

(Tabla 1.7). El grupo de alimentos fue desagregado en dos divisiones: Alimentos y bebidas no alcohólicas y Restaurantes y hoteles; esta última división contiene el componente de comidas fuera del hogar. También se puede observar que, en general, el peso del componente de alimentos dentro del IPC se redujo, pasando de 28,21% a 24,54%. Este cambio puede restar volatilidad al IPC debido a los constantes choques de oferta que se presenten en este componente, cuya volatilidad, medida como la desviación estándar, ha sido el doble de la registrada para la inflación total desde el año 2000. En contraste, el grupo de gasto de vivienda aumentó significativamente su participación dentro de la canasta, pasando de 30,1% a 37,4%, explicado, principalmente, por un aumento en los gastos de arriendo de los hogares (18,59% en 2008 a 25,24% en 2018).

Tabla 1.7. Actualización metodológica: nuevas divisiones del gasto

Grupos de gasto 2008	Peso (%)	Divisiones de gasto 2018	Peso (%)
Alimentos	28.21	Alimentos y bebidas no alcohólicas	15.09
		Restaurantes y hoteles	9.46
Vivienda	30.10	Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	33.22
		Muebles, artículos para el hogar y su conservación	4.21
Vestuario	5.16	Prendas de vestir y calzado	3.99
Salud	2.43	Salud	1.71
Educación	5.73	Educación	4.43
Diversión	3.10	Recreación y cultura	3.8
Transporte	15.19	Transporte	12.66
Comunicaciones	3.72	Información y comunicación	4.34
Otros gastos*	6.35	Bienes y servicios diversos	5.37
		Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes	1.71

Fuente: DANE

Otros cambios de esta actualización metodológica incluyen la incorporación en la muestra de los hogares unipersonales, cuyo consumo representa el 10% del total de consumo de los hogares colombianos, así como la ampliación de la cobertura, pasando de 24 ciudades en 2008 a 38 ciudades (compuestas por 32 capitales departamentales y 6 municipios priorizados⁶⁴).

A la par, se incluyeron los cambios en los hábitos de consumo de los hogares. Algunos de los artículos que fueron excluidos incluyen: servicios de cajero electrónico, impresora, pilas, cámaras fotográficas, envío nacional de paquetes y boletas de fútbol, entre otros. Mientras

⁶⁴ Barrancabermeja, Buenaventura, Rionegro, San Andrés de Tumaco, Soledad y Yumbo.

que algunos de los bienes y servicios que ingresaron son: servicios de *streaming*, compra de videojuegos por internet, collares y jaulas para mascotas, peajes, bicitaxi, entre otros.

1.3.1.3. Inflación en lo corrido de 2019

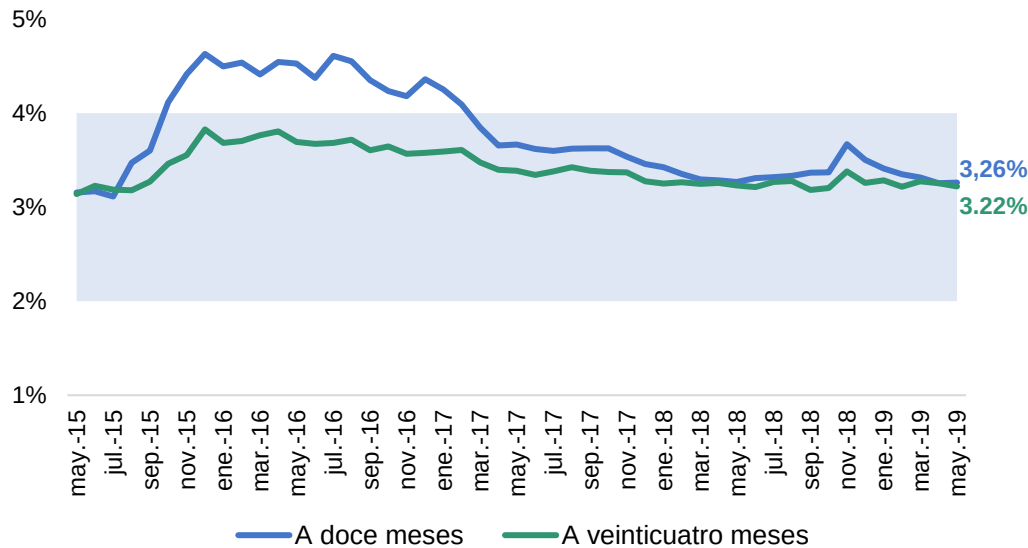
En lo corrido de 2019 la inflación se ha mantenido dentro del rango meta, ubicándose en 3,31% en mayo. El fenómeno del niño no ha representado presiones importantes sobre la inflación debido a su intensidad débil. A pesar de esto, la inflación de alimentos ha venido repuntando en lo corrido de 2019, consecuencia del ciclo normal de los precios de los alimentos y choques de oferta provocados por un exceso de lluvias en algunas regiones del país; aun así, sigue ubicándose dentro del rango meta (3,9% en mayo). Por otro lado, la menor indexación de precios, producto de una corrección de 0,9pp de la inflación de cierre en 2018, ha contribuido a la reducción de la inflación de bienes no transables, la cual se ha consolidado dentro del rango meta.

En cuanto a la inflación de bienes transables, en los últimos meses no se han observado posibles efectos de la depreciación reciente, lo cual ha permitido que este componente se siga ubicando por debajo del rango meta (1,22% en mayo de 2019). Por otro lado, la inflación de regulados se ha mantenido en niveles cercanos a los observados en 2018 (5,54% en mayo de 2019), producto de los ajustes al alza en el precio de la energía, principalmente en la costa caribe colombiana.

1.3.1.4. Expectativas de inflación

Dada la estabilidad de la inflación en el último año y su buen comportamiento en lo corrido de 2019, las expectativas de inflación de los agentes a uno y dos años, se han mantenido consistentemente dentro del rango meta y prácticamente inalteradas desde finales de 2017, exceptuando noviembre y diciembre de 2018, en donde dichas expectativas presentaron un leve repunte como consecuencia de la propuesta inicial del gobierno nacional de gravar con IVA la canasta familiar desde 2019 y la expectativa de un leve fenómeno del niño (Gráfico 1.39). En mayo de 2019, los analistas encuestados por el emisor esperan una inflación anual de 3,36% para el presente año y 3,27% para 2020.

Para 2019, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público prevé una inflación de 3,2%, lo que representa un ligero aumento respecto a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2018 (3%), explicado, principalmente, por la persistencia de las presiones alcistas del componente de regulados.

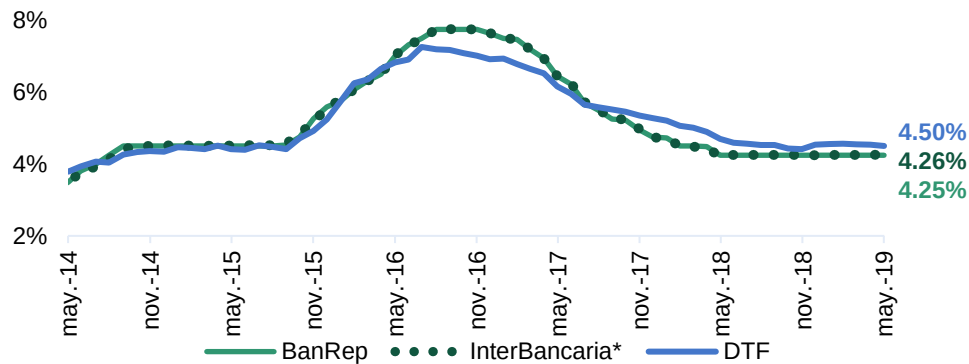
Gráfico 1.39. Expectativas de inflación – Agentes Económicos

Fuente: Banco de la República

1.3.2. Política Monetaria

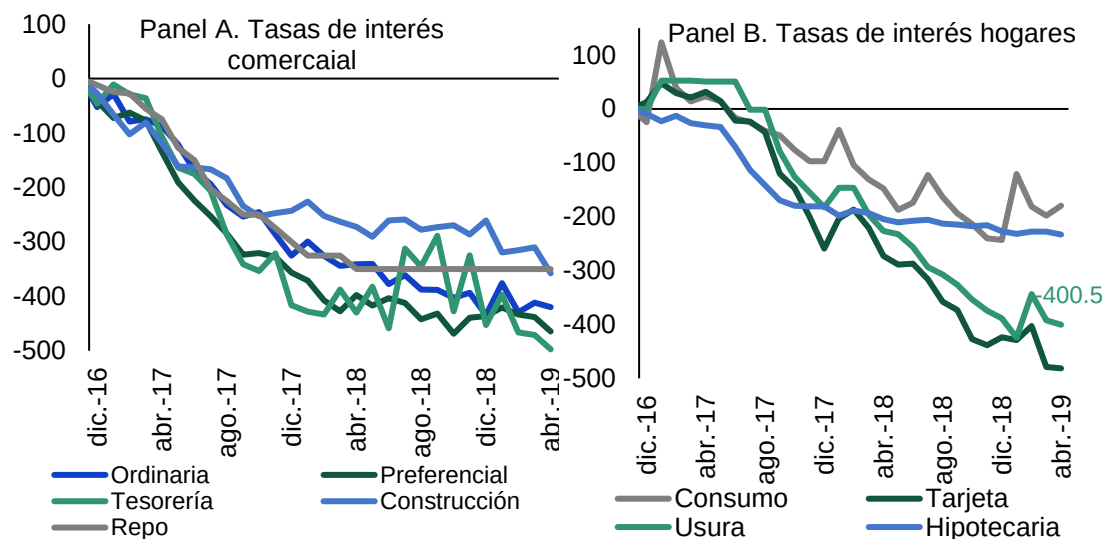
Durante el primer trimestre de 2018 el Banco Central continuó con su política monetaria expansiva, la cual había comenzado desde finales de 2016, reduciendo en 50pbs su tasa de interés de intervención y manteniéndola en 4,25% el resto del año (Gráfico 1.40). Este comportamiento se debió a la estabilidad de la inflación y su convergencia a la meta, unas expectativas de inflación cercanas al 3% y una brecha de producto negativa, pese a la aceleración del crecimiento.

La tasa de interés de política monetaria se ha mantenido inalterada en lo corrido de 2019. No obstante, los analistas esperan movimientos en la tasa en el segundo semestre del año. Estos cambios en la tasa dependerán de factores tanto internos como externos. En el ámbito interno, la velocidad con la que se cierre la brecha del producto y el comportamiento de las expectativas de inflación determinarán el ritmo de subida de las tasas de interés y su magnitud. En cuanto a lo externo, dependerá de la normalización de la política monetaria en EE.UU. y la zona euro, lo que a su vez estará determinado por el crecimiento de los países desarrollados y el desarrollo de la disputa comercial entre EE.UU. y China.

Gráfico 1.40. Tasas de interés nominales

Fuente: Banco de la República

Por otra parte, las tasas de interés de colocación siguieron reduciéndose durante 2018, en especial en las modalidades de consumo, donde la tasa de usura se redujo más de 200pbs durante este año, incentivando el crédito y reduciendo su costo (Gráfico 1.41). La reducción en la tasa de usura se reflejó en una reducción en las tasas de interés de los créditos de consumo, especialmente las relacionadas con las tarjetas de crédito, las cuales se redujeron 163pbs. Sin embargo, en los primeros meses de 2019 las tasas de interés comenzaron a repuntar, debido a un ligero aumento en las tasas de captación y un aumento de la demanda de crédito de consumo a finales de 2018. Aun así, la estabilidad de la política monetaria en gran parte de 2019 será beneficiosa para mantener unas tasas de interés bajas e incentivar la demanda interna.

Gráfico 1.41. Tasas de interés

Fuente: Banco de la República

1.3.3. Sector Financiero

El sistema financiero colombiano mostró un comportamiento dinámico durante 2018, especialmente los establecimientos de crédito, en línea con el repunte de la actividad económica. Muestra de ello es el comportamiento de la cartera, cuyo crecimiento mostró una aceleración respecto a lo observado en 2017, pasando de un crecimiento de 2% a 2,8% en 2018. Lo anterior, como consecuencia de la aceleración de las modalidades de vivienda, consumo y comercial, esta última saliendo de terreno negativo. Además, los activos del sistema financiero registraron una variación anual de 5,7% y ascendieron a 175,9% del PIB en 2018.

Tabla 1.8. Portafolio de inversiones de los establecimientos financieros

	Billones de pesos 2018		Crecimiento real anual	
	2017	2018	2017	2018
Establecimientos de crédito	563	588	2.80%	4.50%
Inversiones	117	130	5.70%	11.00%
Cartera	446	458	2.00%	2.80%
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	64	67	8.70%	5.50%
Inversiones	35	36	13.70%	2.80%
Cartera	29	31	3.20%	8.80%
Pensiones y cesantías	261	264	10.70%	1.00%
Pensiones Obligatorias	230	227	11.80%	-1.10%
Pensiones Voluntarias	16	16	-1.90%	0.60%
Cesantías	10	10	4.80%	-1.70%
Sociedades administradoras (AFP)	4	5	18.00%	0.70%
Prima media*	-	5	-	-
Sector asegurador	50	54	10.20%	6.70%
Seguros Generales	11	12	5.10%	8.40%
Seguros de vida	37	40	12.10%	6.80%
Resto	2	2	5.10%	-4.40%
Fiduciarias	280	291	11.60%	4.00%
Sociedades fiduciarias	2	2	5.00%	0.10%
Fondos administrados por fiduciarias	278	290	11.60%	4.00%
Intermediarios de valores	21	22	-6.10%	4.80%
Fondos intermediarios de valores	18	19	-4.60%	7.10%
SCBM, SCBV y sociedades administradoras de inversión	3	3	-15.20%	-9.70%
Proveedores de infraestructura	33	44	22.50%	32.60%
Total	1,271.60	1,329.60	7.10%	4.60%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

SCBV: Sociedades comisionistas de bolsa de valores.

SCBM: Sociedades comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia.

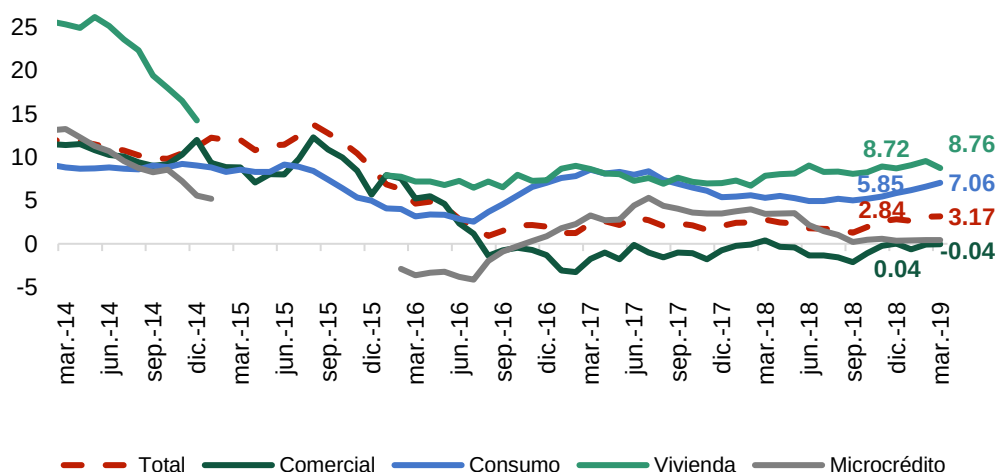
* Desde 2018 las inversiones del Régimen de Prima Media son contabilizadas por la SFC en el total del sistema financiero.

Las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito (EC) presentaron una fuerte aceleración, creciendo 11% en 2018 (Tabla 1.8). Este incremento es explicado, principalmente, por un aumento considerable en las inversiones en subsidiarias y filiales. Por su parte, las inversiones de las instituciones financieras no bancarias (incluyendo IOE's) mostraron una importante desaceleración, creciendo 4,6% en términos reales en el 2018, frente al 10,7% observado en 2017. Esta desaceleración fue más evidente en las instituciones de pensiones y cesantías, cuyas inversiones crecieron 1% en 2018, 9,7pps menos que lo observado en 2017 (10,7%).

En 2018 el crecimiento real de la cartera total se ubicó en 2,84% (Gráfico 1.42), mostrando una aceleración respecto al crecimiento registrado en 2017 (2,0%). La modalidad de vivienda fue la de mejor desempeño en 2018 (creciendo 8,7%), mientras que la cartera comercial siguió siendo la de menor crecimiento (0,0%), aun cuando mostró una aceleración respecto a lo observado en 2017 (-0,7%). Por otro lado, los créditos de consumo aumentaron 5,8% en 2018, lo cual es consistente con el mayor crecimiento del consumo de los hogares, una inflación controlada y unas tasas de interés estables. El microcrédito fue la única modalidad que se desaceleró, pasando de crecer 3,5% en 2017 a cerrar en 0,3% en 2018.

En lo corrido de 2019 la cartera ha seguido mostrando una importante aceleración. El crecimiento en el primer trimestre del año se ubicó en 3,17%, siendo el dato más alto desde mayo de 2016. Este comportamiento reciente se debe a la aceleración de la cartera de consumo, la cual creció 7,06% en este primer trimestre (1,21pps por encima del crecimiento registrado en 2018), mientras que las otras modalidades han mostrado un crecimiento relativamente estable.

Gráfico 1.42. Crecimiento real de la cartera por modalidad (%)

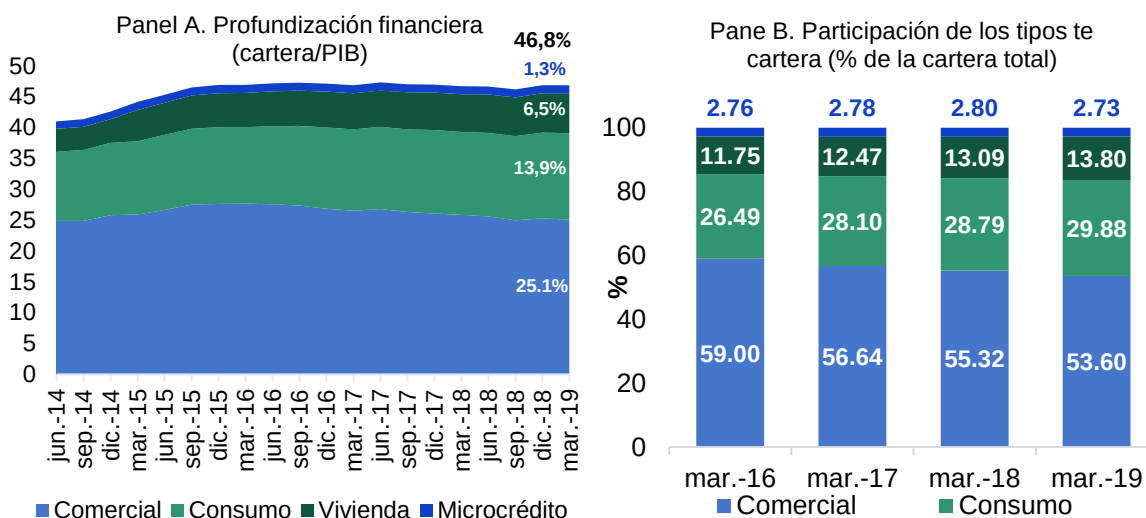


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

En consecuencia, la participación del crédito de vivienda y de consumo en el total de cartera aumentó, pasando de 12,9% a 13,7% y de 28,8% a 29,6% respectivamente, en detrimento de la participación de la cartera comercial dentro del total, la cual se redujo 1,55pps y cerró en 54% en 2018. Por otro lado, la profundización financiera (cartera como porcentaje del PIB) se mantuvo estable durante 2018, ubicándose en 46,8% (Gráfico 1.43). Lo anterior se debe a que tanto la cartera total como el PIB crecieron a tasas similares.

El comportamiento observado de la cartera comercial en 2019 (crecimiento real cercano a 0%) ha generado que su participación dentro del total de cartera continúe disminuyendo, ubicándose en 53,6% en el primer trimestre del año. Esta reducción ha sido absorbida por las modalidades de consumo y vivienda, cuyo crecimiento sigue siendo el determinante del desempeño favorable de la cartera total.

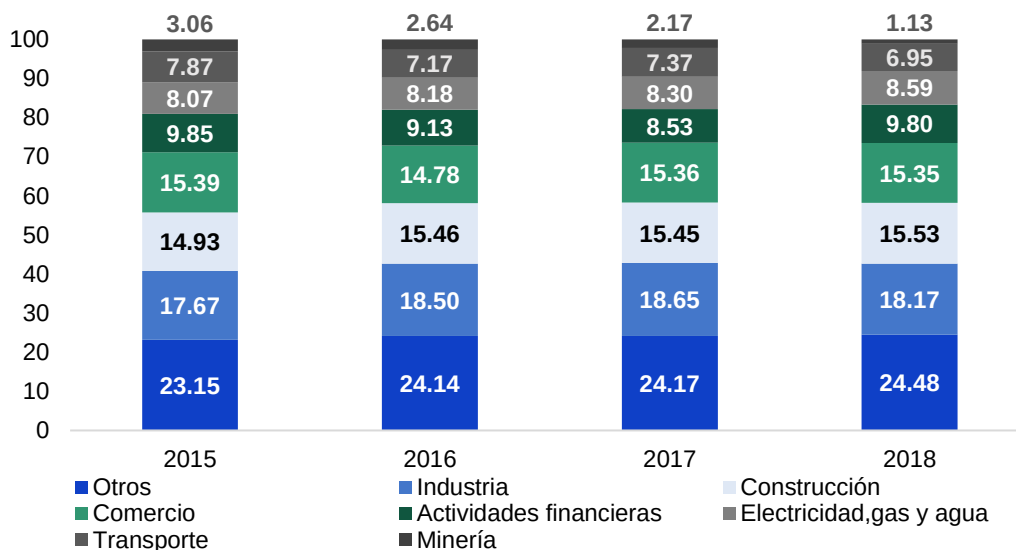
Gráfico 1.43. Participaciones de los tipos de cartera (%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia Cálculos DGPM - MHCP.

Respecto a la participación sectorial de los créditos comerciales (Gráfico 1.44)⁶⁵, en 2018 los sectores de Actividades financieras y de Electricidad, gas y agua aumentaron su participación en el total de la cartera comercial. El sector financiero aumentó en 137pbs su participación, representado el 9,8% de la cartera comercial total en 2018, explicado por una aceleración considerable del crecimiento de la cartera del sector asegurador (34%) respecto a lo observado en 2017 (-40%). De igual forma, la participación del sector de electricidad, gas y agua aumentó 29pbs y cerró 2018 en 8,75%. En contraste, por tercer año consecutivo la cartera comercial del sector minero presentó una variación negativa (-48%), por lo que su participación en el total de la cartera comercial se redujo a 1,1%.

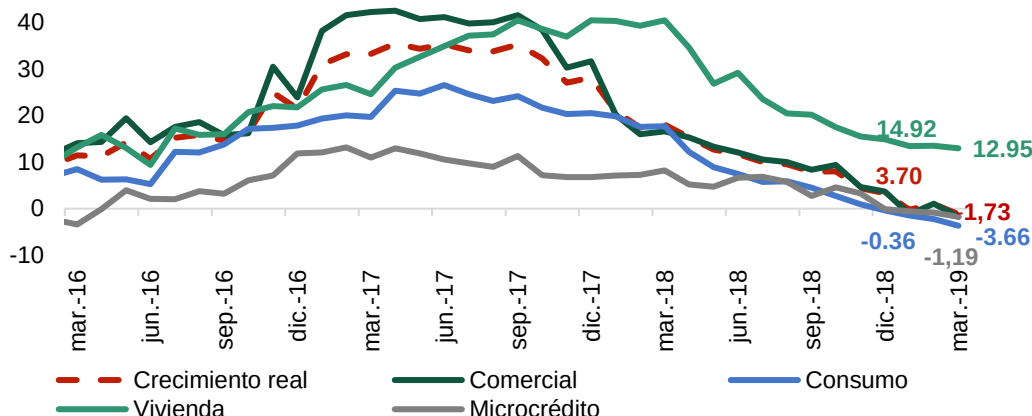
⁶⁵ Estas cifras corresponden a la cartera comercial de los 5000 mayores deudores.

Gráfico 1.44. Composición de la cartera por sector económico (Participación %)

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

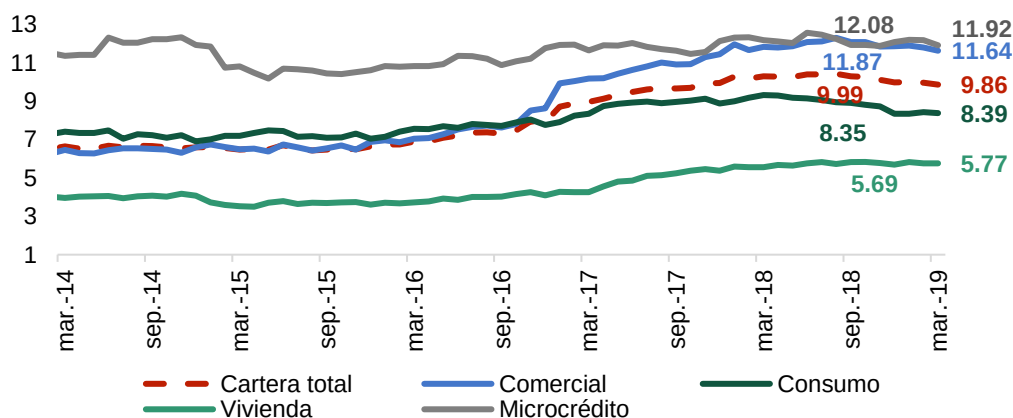
El crecimiento de la cartera riesgosa (la cual es definida como aquella cartera con calificación diferente a A) presentó una fuerte desaceleración, creciendo 3,31% al cierre de 2018 frente a 28,15% en 2017 (Gráfico 1.45). Este comportamiento se evidenció para todas las modalidades de crédito y es consecuencia de la aceleración del crecimiento económico y la transmisión de la política monetaria expansiva a las tasas de colocación. La cartera riesgosa de vivienda fue la que presentó la mayor variación anual (14,9%). En tanto, la cartera comercial riesgosa en 2018 creció 3,7%, mientras que en las modalidades de consumo y microcrédito se observaron crecimientos negativos (1,5% y 0,57%, respectivamente).

Durante el primer trimestre de 2019 la cartera total riesgosa ha seguido desacelerándose, mostrando incluso una reducción de 1,2% anual, lo cual no se observaba desde el año 2011. Este decrecimiento sigue estando liderado por la cartera riesgosa de consumo, la cual mostró una reducción de 3,7% anual en este primer trimestre. Por otro lado, si bien el crecimiento de la cartera riesgosa de vivienda se desaceleró (13% vs. 15% en diciembre de 2018), sigue mostrando un crecimiento superior al de la cartera de esta modalidad.

Gráfico 1.45. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa (%)

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

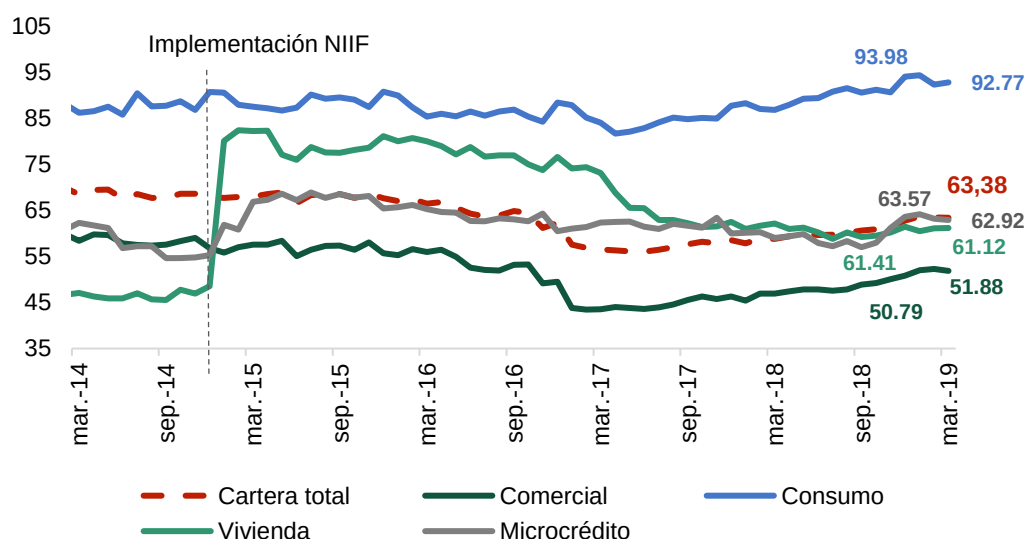
En línea con lo anterior, el indicador de calidad de la cartera (porcentaje de la cartera riesgosa sobre el total) tuvo un comportamiento disímil entre modalidades de crédito. El indicador de calidad de la cartera comercial se deterioró en 2018 (Gráfico 1.46), incrementando 42pbs respecto a 2017 y ubicándose en 11,87%. Para la cartera de vivienda, este indicador incrementó 31pbs respecto a 2017 y se ubicó en 5,69%; pese a este aumento, esta modalidad de cartera sigue siendo la que presenta la menor proporción de cartera riesgosa sobre el total. En contraste, el indicador de calidad mejoró para la modalidad de consumo, reduciéndose 52pbs y ubicándose en 8,35%, consistente con la reducción de la cartera riesgosa de consumo. Debido a lo anterior, en 2018 el indicador de calidad para la cartera total se mantuvo relativamente estable con respecto a diciembre de 2017 (10%).

Gráfico 1.46. Indicador de Calidad (%)

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM - MHCP

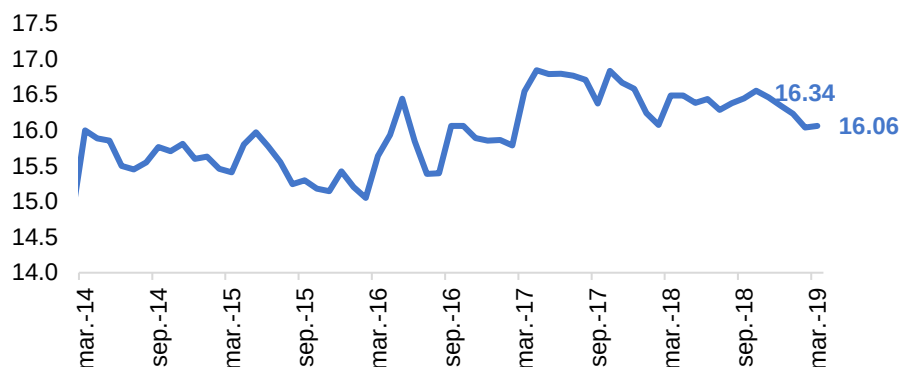
Acorde con la desaceleración de la cartera riesgosa, el cubrimiento, medido como el porcentaje de provisiones sobre cartera riesgosa, cerró en 62,74%, representando un aumento de 4,22pps (Gráfico 1.47). Esta mejora se evidenció en todas las modalidades excepto para vivienda, cuyo cubrimiento se redujo 1,07pps, en línea con el deterioro del indicador de calidad para esta modalidad. El cubrimiento para la cartera de consumo presentó un importante incremento (6,3pps) y cerró en 94% en 2018, producto de la reducción en la cartera riesgosa de consumo en 2018. Esta última modalidad exhibe un cubrimiento mayor al de las demás carteras, ya que, entre 2007 y 2008, la Superintendencia Financiera de Colombia le exigió a los EC cubrir un porcentaje de la cartera de consumo con clasificación A, además de contar con un mecanismo contracíclico de provisiones.

Gráfico 1.47. Cubrimiento cartera riesgosa (%)



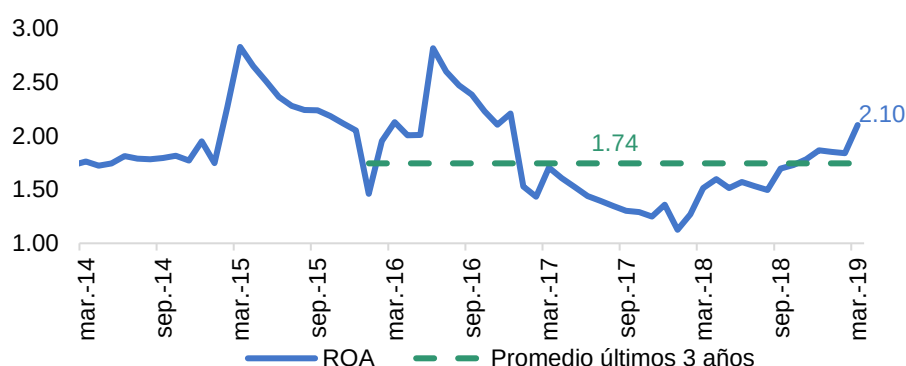
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

Con el propósito de garantizar la estabilidad del sistema financiero, los establecimientos de crédito deben cumplir con ciertos requerimientos de capital, como porcentaje de sus activos, para mitigar posibles pérdidas derivadas de la materialización de los riesgos a los cuales se encuentran expuestos. En línea con esto, los EC están obligados a mantener una relación mínima de solvencia total del 9%, la cual es medida como el patrimonio técnico como porcentaje de los activos ponderados por riesgo crediticio y de mercado. En 2018, esta relación disminuyó 24pbs respecto a lo registrado en 2017 y cerró en 16,34%, 7,34pps por encima del requerimiento mínimo (Gráfico 1.48). La reducción observada responde a un aumento de los activos ponderados por riesgo, como consecuencia del aumento considerable en las inversiones de los establecimientos de crédito (11%). A pesar de esta disminución, los niveles de solvencia siguen siendo altos y generan confianza en el sistema.

Gráfico 1.48. Indicador de solvencia total de los Establecimientos de Crédito

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM – MHCP

En línea con la aceleración de la cartera y la mejora en los indicadores de calidad, las utilidades de los establecimientos de crédito mostraron un importante incremento (41% respecto a las utilidades registradas en 2017). Lo anterior se vio reflejado en un incremento del indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) para estas instituciones, el cual aumentó 50pbs respecto a 2017 y cerró en 1,86% (Gráfico 1.49). Este dato se ubicó por encima del ROA promedio de los últimos tres años (1,73%). Este desempeño favorable se ha seguido observando en el transcurso del 2019, con un ROA por encima del 2% por primera vez desde finales de 2016.

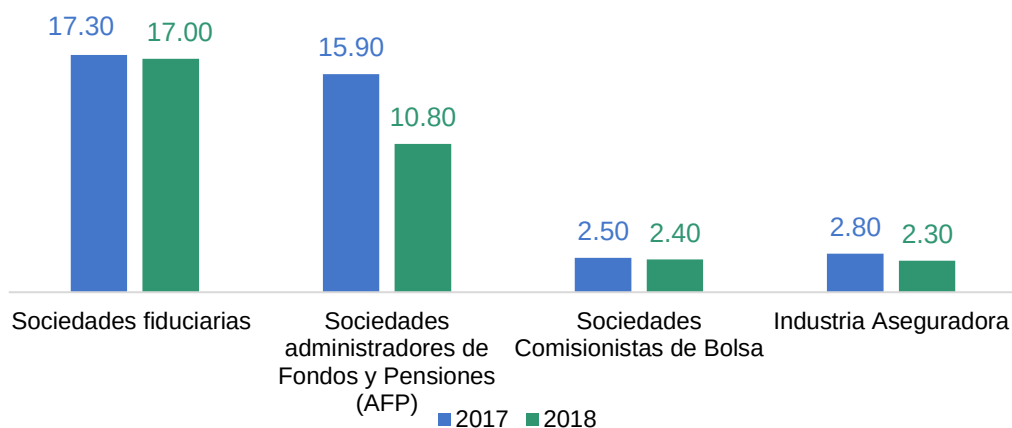
Gráfico 1.49. Rentabilidad de los activos de los Establecimientos de Crédito

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: DGPM - MHCP.

En contraste, el indicador de rentabilidad de las instituciones financieras no bancarias se redujo en 2018, especialmente para las sociedades administradoras de fondos de pensiones (AFP) cuyo ROA se redujo 5pps y se ubicó en 10,8% (Gráfico 1.50). Lo anterior es consecuencia de una reducción importante en las utilidades de estas sociedades, las cuales presentaron una reducción de 96%, debido al mal desempeño del mercado de renta variable a nivel global en 2018 (a diciembre de 2018, el 44% de los recursos administrados

por los Fondos de Pensiones Obligatorias se encontraban invertidos en renta variable local e internacional).

Gráfico 1.50. Rentabilidad de los activos de las IFNB (%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos DGPM - MHCP

En resumen, durante 2018 el crecimiento de la cartera se aceleró y ningún rubro presentó crecimientos negativos. Lo anterior, en línea con la aceleración de la actividad económica y unas tasas de interés del Banco de la República que se mantuvieron estables y en terreno expansivo la mayoría del año (4,25%). El crecimiento de la cartera riesgosa se desaceleró significativamente (creció 3,31% en 2018 frente a 28,15% en 2017) para todas las modalidades de crédito. Por otro lado, el indicador de calidad de cartera se mantuvo relativamente estable a pesar de la aceleración del crédito.

Mientras que las utilidades de los fondos de pensiones cayeron en un 96%, las utilidades y los indicadores de rentabilidad (ROA) de los establecimientos de crédito mejoraron respecto a 2017, creciendo 41% y 50pbs, respectivamente. Lo anterior es señal del dinamismo que mostró el sector y refleja el buen comportamiento de la cartera durante 2018.

En lo corrido de 2019, el inicio favorable del comportamiento de los mercados bursátiles a nivel global, incluyendo la bolsa colombiana, han impulsado el sector financiero, mejorando los resultados de algunas instituciones como los fondos de pensiones. Además, la estabilidad de la inflación y el mayor crecimiento económico han permitido que la cartera continúe acelerándose, creciendo 3,2% en marzo de 2019. La reducción de la carga tributaria a las empresas, contemplada en la Ley de Financiamiento aprobada en 2018, representa un impulso adicional a la inversión privada y el crecimiento, y redundará en una mayor demanda de crédito. Por lo anterior, se espera que el desempeño del sector financiero en 2019 siga mostrando un dinamismo favorable y refleje la aceleración de la actividad económica.

Recuadro 1.C. ¿Son los insumos y los precios los determinantes del desempeño del sector de edificaciones?⁶⁶

En los últimos años ha crecido la preocupación frente al desempeño del sector constructor pues, por 6 trimestres consecutivos, desde comienzos del 2017 hasta la mitad de 2018, este mostró crecimientos negativos. Luego, en el segundo semestre de 2018, el sector tuvo una débil recuperación, para cerrar con un crecimiento anual de 0,3%. A pesar de su pequeña participación en el PIB (3,0%), este sector juega un rol importante en la intermediación financiera doméstica y la actividad económica interna (Cárdenas, Cadena & Quintero, 2004). En efecto, su bajo dinamismo puede tener implicaciones en el comportamiento de otros sectores productivos, como el minero y el industrial, donde el sector constructor es el mayor comprador de sus productos.

Este tipo de encadenamientos hacia atrás, se dan principalmente con los sectores de silvicultura, en donde la construcción representa el 31,6% de la demanda total, el 52,8% de la demanda del sector productos de madera, el 38,6% de la demanda de productos metalúrgicos básicos, el 68,7% de la demanda de minerales no metálicos y el 76,8% de la demanda de productos minerales no metálicos. Asimismo, la construcción no solo jalona parte de la actividad sectorial, sino que también es eje importante de la inversión dado que abarca casi el 60% de la formación bruta de capital fijo.

En este sentido, se hace relevante responder a la pregunta en torno a los factores determinantes de la actividad productiva del sector constructor en Colombia. En especial el sector de edificaciones, que corresponde a poco más del 50% del valor agregado del sector y que, a su vez, influye directamente en el subsector de actividades especializadas para la construcción. Adicionalmente, se busca entender, desde la Dirección General de Política Macroeconómica, qué expectativas se deben tener para el sector.

Para abordar esta preocupación se estimó un modelo VEC utilizando datos trimestrales de los precios de vivienda, la producción real y la producción de insumos para el sector, desde 1997T1 hasta 2019T1. Con esta metodología, se puede tener una aproximación a las relaciones entre dichos factores y la actividad constructora, así como proyectar su comportamiento en el corto plazo.

1. Literatura relacionada

El comportamiento del sector de la construcción ha sido foco de análisis por su relevancia en el comportamiento del PIB y por sus encadenamientos con otros sectores productivos. Cadena et al (2004) muestran la gran importancia de este sector en el empleo nacional, mientras López y Salamanca (2009) evidencian cómo cambios en los valores de estos

⁶⁶ Este recuadro fue realizado por Matilde Angarita, Juan Guillermo Salazar y Francy Vallejo. Hace parte de una investigación que se está realizando en la Dirección General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

activos generan impactos sobre la riqueza de los hogares y a su vez sobre su consumo esperado. Una parte muy importante de la literatura en Colombia, se ha enfocado en un análisis sobre los precios de la vivienda. Caicedo et al (2010) y Gómez-González et al (2013) se enfocan en encontrar si existe una sobrevaloración respecto a los fundamentales de largo plazo.

Las variables que han sido utilizadas como determinantes, en una amplia gama de estudios son: los ciclos de los mercados hipotecarios, los costos de construcción, la tasa de interés real, la inflación, el ingreso de los hogares, el desempleo, la tasa de interés hipotecaria, las expectativas de construcción y los flujos de capitales (Clavijo et al, 2005; Cadena et al, 2004; CAMACOL, 2008; Arrieta Bascasnegras, 2012).

Lo que hace que el análisis de este recuadro sea novedoso, es que, se deja de lado el enfoque en los precios y, por el contrario, la variable de análisis es el valor agregado del sector de edificaciones. A diferencia de otros autores, como se muestra en la siguiente sección, este nuevo enfoque nace de la preocupación en torno al continuo bajo desempeño observado desde 2017.

2. Análisis de ciclos

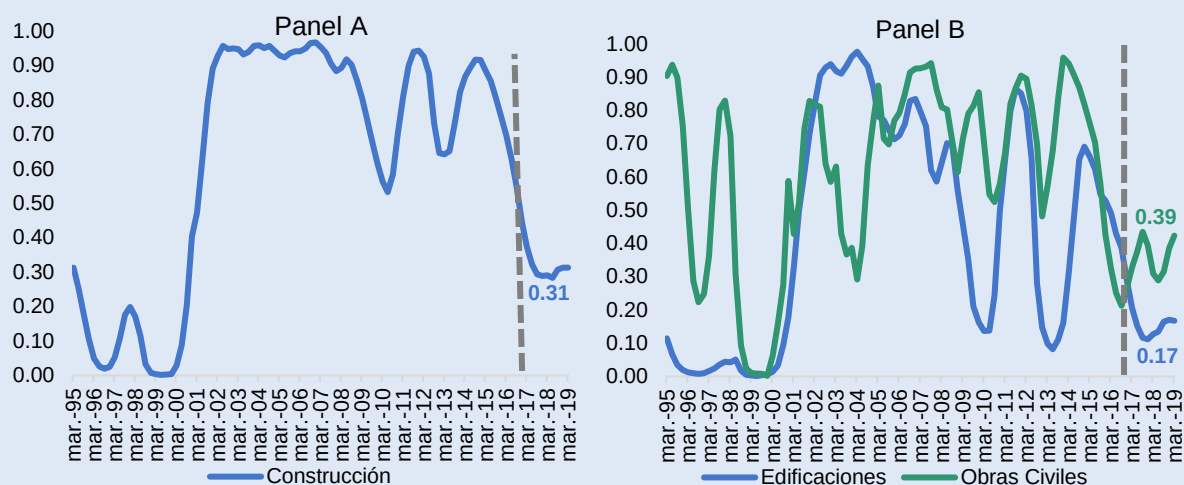
Siguiendo con lo anterior, realizamos un breve análisis de los ciclos de crecimiento de la gran rama de Construcción, con el fin de ilustrar la influencia que tiene la construcción de edificaciones sobre esta. Para descomponer los ciclos estimamos un modelo *Markov-Switching* univariado con métodos bayesianos. Esta metodología permite aproximarse a la probabilidad de que la variable de interés cambie de fase cíclica, en nuestro caso, una probabilidad cercana a 1 se traduce en una alta probabilidad de encontrarse en una fase expansiva.

Como se puede observar en el Gráfico 1.C.1 – Panel A, el periodo recesivo más fuerte del sector constructor se dio durante la crisis hipotecaria de 1998 - 2001, siendo el único periodo en 22 años en el que la probabilidad de expansión fue nula. Posterior a esta crisis, el sector constructor ha estado mayoritariamente en auge. Sin embargo, tanto en el año 2008, como en el año 2014, se observa nuevamente una caída en la probabilidad de expansión debida a la crisis financiera internacional y al choque negativo del precio del petróleo que inició en 2014. La desaceleración observada después del año 2014 ha sido la más prolongada en este siglo.

Por otra parte, al desagregar el análisis cíclico entre edificaciones y obras civiles (Gráfico 1.C.1 - Panel B), se observa que los ciclos recesivos sectoriales parecen estar determinados por los ciclos del sector edificaciones, los cuales son más prolongados a los observados en el sector de obras civiles. En efecto, se estima que en promedio el ciclo recesivo de las edificaciones es de 3 años, mientras que para el sector de obras civiles es de 2 años.

En lo que respecta al comportamiento más reciente, observamos que la probabilidad de ciclo expansivo cayó significativamente desde el 2017 y se ha mantenido en niveles muy bajos (31%). Esta es la etapa en la que el sector se ha comportado más recesivamente, después de la crisis de los 90's. Para el caso de las edificaciones, la probabilidad de ciclo expansivo hasta la fecha es del 17%, mientras que el panorama de obras civiles ha mejorado a casi un 40% de probabilidad de entrar en un ciclo expansivo.

Gráfico 1.C.1. Probabilidad de ciclo expansivo



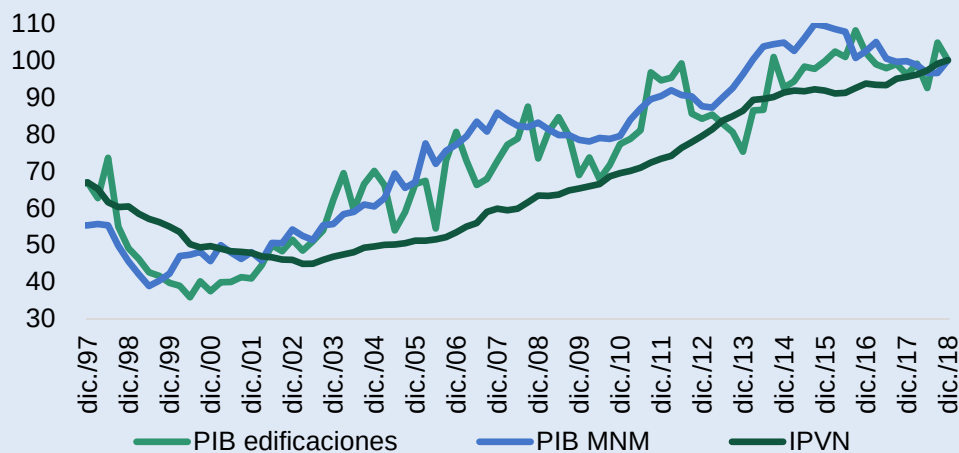
Fuente: DGPM - MHCP

3. Datos y estadísticas descriptivas

Así pues, seleccionamos tres variables que resultaron ser, de un conjunto amplio, las más relevantes para explicar los ciclos descritos previamente. Los datos utilizados fueron: el valor agregado del sector de construcción de edificaciones, el PIB de minerales no metálicos (MNM) y el Índice de Precios de Vivienda Nueva (IPVN), publicados por el DANE. Todos los datos son para el período 1997T1-2019T1, con periodicidad trimestral.

Para poder entender la relación entre las variables mencionadas, se analizó el comportamiento de las mismas. El Gráfico 1.C.2 muestra el crecimiento normalizado en 2018T4 (2018T4=100) con el fin de observar el comportamiento de las diferentes variables en la misma escala. Entre ellas es evidente cómo el PIB de minerales no metálicos, que comprende la producción de cemento y concreto, va de la mano con el del PIB de edificaciones.

Si se analizan variables por el lado de la demanda, se encuentra que el Índice de precios de Vivienda Nueva (IPVN) ha mostrado, durante los últimos 15 años, una tendencia creciente. Sin embargo, durante la crisis y un poco posterior a esta, tuvo decrecimientos, hasta que en 2003 empieza nuevamente a crecer.

Gráfico 1.C.2. Comportamiento principales variables

Fuente: DANE

En la gráfica es posible observar cómo el IPVN captura en gran medida la tendencia que sigue el sector de vivienda, representado por el PIB de edificaciones por el lado de la demanda. Por otro lado, el PIB de MNM captura un poco más la volatilidad del sector y representa el comportamiento por el lado de la oferta.

4. Metodología

En este orden de ideas, se utilizan, entonces, el PIB de edificaciones para medir el crecimiento del sector de la vivienda, el IPVN, y el PIB de minerales no metálicos, que representa el comportamiento de la producción de cemento.

Así pues, para responder la pregunta del recuadro, se utilizó un modelo de corrección de errores (VECM, por sus siglas en inglés). Esta metodología permite encontrar diferentes combinaciones lineales estacionarias –relaciones de cointegración– que afectan a las variables del sistema. En estas relaciones, el sistema no siempre está en equilibrio, pero, este modelo, estima la velocidad de ajuste a la cual este desequilibrio se va corrigiendo.

La ecuación que define el modelo es entonces:

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t$$

Donde

$$\begin{aligned} \Delta y_t &= y_t - y_{t-1}, \\ \Pi &= \alpha \beta', \\ \Gamma_i &= -\sum_{j=i+1}^{p-1} \Phi_j, \quad k = 1, \dots, p-1. \end{aligned}$$

Dónde α mide la velocidad de ajuste, ante los desequilibrios de las relaciones de cointegración. Por su parte, $\beta'y_{t-1}$ son las relaciones de cointegración, que miden la interdependencia en el largo plazo entre las variables. Finalmente, $\Gamma_i\Delta y_{t-i}$ corresponde a algunos rezagos de las variables. Cabe anotar, que si no existen relaciones de cointegración, $\alpha\beta' = 0$ y el modelo se reduciría a un VAR.

5. Resultados

Para el modelo se utilizó la traza como criterio de selección del número de relaciones de cointegración. También, se realizaron las pruebas de estabilidad sobre los coeficientes, así como pruebas de no autocorrelación de los residuales y de estacionariedad de las ecuaciones de cointegración. Todas ellas con el fin de estimar un modelo adecuado para responder la pregunta del recuadro. Cabe mencionar que las variables escogidas son las que: 1) En el análisis gráfico mostraron correlaciones significativas en torno al comportamiento del sector de edificaciones; 2) mostraron resultados significativos y coherentes con la intuición económica cuando se incluyeron en el modelo. Contrario a lo que encontramos con variables como el empleo, los costos de la construcción o la tasa de interés.

Antes que todo, es importante echar un vistazo a las relaciones de cointegración o relaciones de largo plazo entre las variables del sistema. Como se puede observar en las ecuaciones (1) y (2), en el largo plazo los precios de la vivienda y el PIB del sector de edificaciones se encuentran relacionados positivamente. De igual forma, el valor agregado del sector de minerales no metálicos también se relaciona positivamente con los precios de la vivienda.

$$\begin{aligned} Edificaciones_{t-1} &= 6,29 + 0,71 IPVN_{t-1} + \varepsilon^*_{t-1} & (1) \\ Minerales\ No\ Metálicos_{t-1} &= 5,10 + 0,80 IPVN_{t-1} + \varepsilon^*_{t-1} & (2) \\ * \varepsilon^*_{t-1}, \varepsilon_{t-1} &= 0 \text{ en equilibrio} \end{aligned}$$

También encontramos que, *ceteris paribus*, un desequilibrio en el sector de edificaciones lo distancia de su nivel de largo plazo solamente durante poco más de 2 trimestres (retorna a su nivel de largo plazo en alrededor de 40% por trimestre). Esta velocidad de convergencia es el valor del parámetro α estimado en el modelo, en la ecuación del sector de edificaciones. Ahora bien, desde un punto de vista más práctico, la interpretación de los resultados se aborda en 2 etapas: En la primera analizamos las funciones de impulso - respuesta; seguido de una evaluación de la capacidad predictiva del modelo.

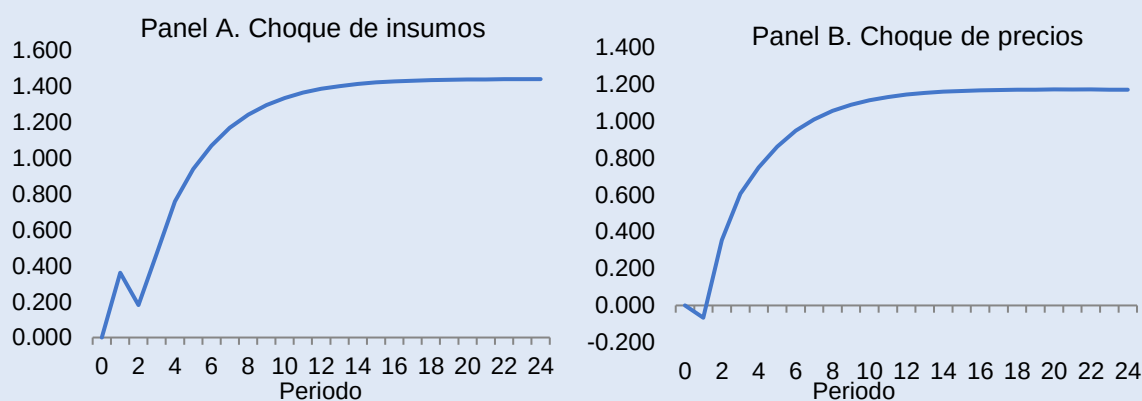
5.1. Funciones Impulso – Respuesta

En esta sección se muestran los resultados de las funciones impulso - respuesta, a través de las cuales pretendemos entender los efectos de un choque, un incremento trimestral de

1% de la variable y_t , sobre el sector de edificaciones, manteniendo todo lo demás constante en cada caso.

- » Choque de insumos: En el Gráfico 1.C.3 – Panel A, se observa que un incremento en el PIB de minerales no metálicos genera un aumento de 0,4pp en el crecimiento del PIB de edificaciones del periodo siguiente, efecto que se mantiene positivo. Este efecto es de hasta 1,2pp en el largo plazo.
- » Choque de precios: En este caso, como se observa en el Gráfico 1.C.3 - Panel B, en el primer periodo, el efecto de un incremento en el índice de precios de vivienda sobre el crecimiento del PIB de edificaciones es prácticamente cero. No obstante, en el largo plazo el efecto es de hasta 1,4pp.

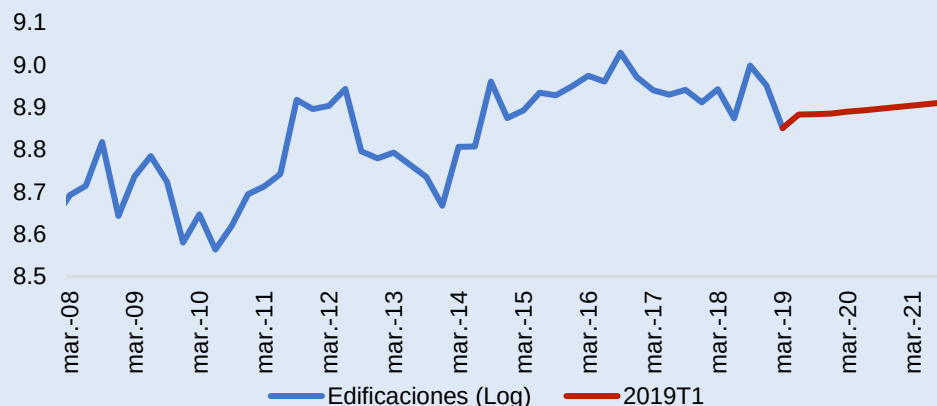
Gráfico 1.C.3. Funciones de impulso respuesta sobre el sector de edificaciones



Fuente: DGPM - MHCP

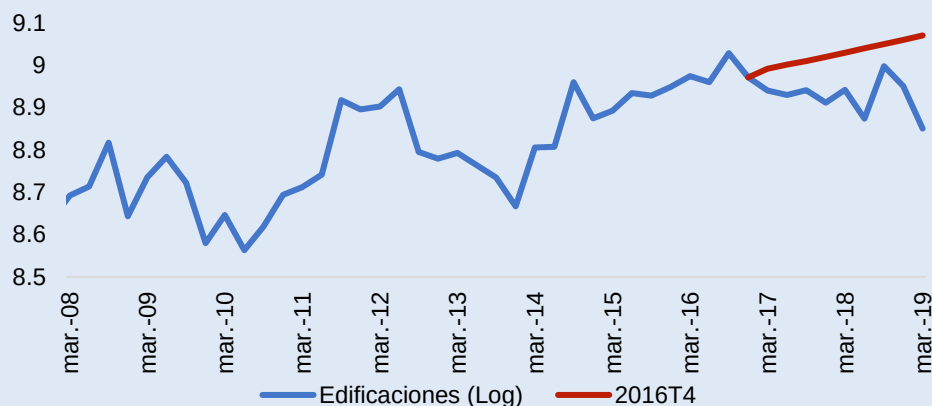
5. 1. Capacidad de predicción del VECM:

Con respecto a nuestra otra preocupación, encontramos que, en términos generales, el VECM es bueno para predecir la tendencia de crecimiento de la producción real del sector de edificaciones. Para el resto de este año el modelo pronostica una recuperación del crecimiento del sector (Gráfico 1.C.4), en línea con el buen desempeño de los precios y el sector de MNM.

Gráfico 1.C.4. Pronóstico de la producción del sector de edificaciones

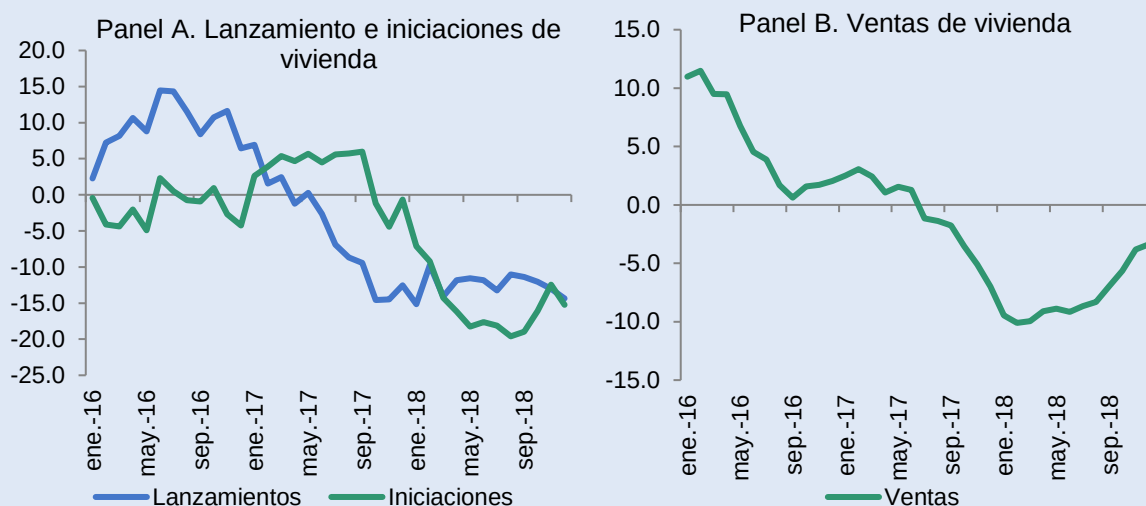
Fuente: DGPM - MHCP

Otro aspecto importante de los pronósticos del modelo, es que con ellos es posible obtener el PIB de edificaciones explicado por sus fundamentales (insumos y precios). Al comparar este valor con el PIB observado, nos dimos cuenta que, si el modelo tuviera únicamente la información disponible hasta 2016, no captura el deterioro del sector en los años siguientes (Gráfico 1.C.5).

Gráfico 1.C.5. Discrepancia PIB observado vs. PIB explicado por sus fundamentales

Fuente: DGPM - MHCP

Entonces, el reciente bajo desempeño del sector no se encuentra explicado por los precios de la vivienda ni por los insumos, que son quienes vienen a explicar el desempeño de las edificaciones dentro del modelo, sino por otros factores. Si se mira el mercado de vivienda, que cuenta por alrededor del 70% del valor del sector de edificaciones, se observa que la disposición a comprar vivienda se ha deteriorado. Esto da indicios de un problema de demanda de vivienda como generador del comportamiento decreciente del sector.

Gráfico 1.C.6. Panorama en el mercado de vivienda

Fuente: Camacol

A saber, a lo largo del 2018 se observó una reducción de los lanzamientos y las iniciaciones de proyectos de vivienda, en un panorama en el cual las ventas se recuperaron levemente (Gráfico 1.C.6). De esta forma, parte del deterioro del PIB se asocia a que los constructores no empezaron proyectos debido a un alto nivel de inventarios, que hasta ahora se ha empezado a desacumular. Esta dinámica es evidente principalmente en las viviendas No VIS, que son las que generan mayor valor agregado dada la cantidad de capítulos constructivos que alcanza.

6. Conclusiones

Este recuadro presenta una caracterización del sector de edificaciones. Se encuentra que los principales determinantes son el PIB de minerales no metálicos (cemento y concreto), que representan los movimientos motivados por la oferta de edificaciones. Esta es la variable que más se co-mueve con las edificaciones, por lo que tiene un mayor poder explicativo de la misma. Los precios de la vivienda nueva son otro determinante del sector.

Por otra parte, se muestra que los ciclos de edificaciones son muy volátiles y duran en promedio 3 años. Ahora, con los datos del segundo semestre de 2018, parecía que el ciclo recesivo estaba terminando, pero, el dato de 2019T1 aumentó la probabilidad de continuar en una fase recesiva. Es así que se calcula que la probabilidad de encontrarse en fase expansiva es de tan solo el 17%.

Choques de insumos y de precios, afectan de manera permanente y positiva la construcción de edificaciones, aunque el choque de insumos actúa de una manera más rápida y profunda. El PIB crece 1,2pp más frente a un choque de insumos; mientras que frente a un choque de precios crece 1,4pp más.

Por último, como se observa en el Gráfico 3 panel F, el modelo pronostica una recuperación en el corto plazo para este sector. No obstante, al mirar los pronósticos concluimos que el choque negativo observado desde 2016 no está explicado ni por los precios, ni por los insumos sino por otros factores. Lo anterior, dado que el modelo con la información disponible sobre las variables hasta ese año captura el deterioro del sector.

7. Referencias

Arrieta Barcasnegras, A. (2012), La relación entre los flujos de capital y el precio de la vivienda: el caso colombiano, *Revista De Economía Del Caribe*, Vol. 10, pp. 92-125.

Caicedo, S., Morales-Mosquera, M. Á., & Pérez-Reyna, D. (2010). Un análisis de sobrevaloración en el mercado de la vivienda en Colombia. *Temas de Estabilidad Financiera*; No. 51.

Cadena, X., Cardenas, M. and Quintero, J. (2004), Determinantes de la actividad constructora en Colombia, *Fedesarrollo* (December, 2004), disponible en: www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/1166

Camacol, C.C.D.L.C. (2008), El Sector De La Construcción En Colombia: Hechos estilizados y principales determinantes del nivel de actividad, Informe de investigación, *Departamento de Estudios Económicos*, Bogotá.

Clavijo, S., Janna, M. and Muñoz, S. (2004), La Vivienda En Colombia: sus determinantes socioeconómicos y financieros, *Borradores de Economía* No.

300, Banco de la República, disponible en: www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra300.pdf

Galvis, L. and Carrillo, B. (2013), Índice de precios espacial para la vivienda urbana en Colombia, *Revista De Economía Del Rosario*, Vol. 16, pp. 25-29.

Gómez-González, J.E., Ojeda-Joya, J.N., Rey-Guerra, C. and Sicard, N. (2013), Testing for bubbles in housing markets: new results using a new method, *Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Papers* No. 164, pp. 1-11.

López, E. and Salamanca, A. (2009), El Efecto Riqueza De La Vivienda En Colombia, *Banco de la República*.

Vargas W., Novoa A., Arias A. D., Peña A. S., (2018) Analysis of demand and supply in the Colombian housing market: impacts and influences 2005-2016, *International Journal of Housing Markets and Analysis*, Vol. 11 Issue: 1, pp.149-172, disponible en: <https://doi.org/10.1108/IJHMA-01-2017-0006>

1.4. Sector externo

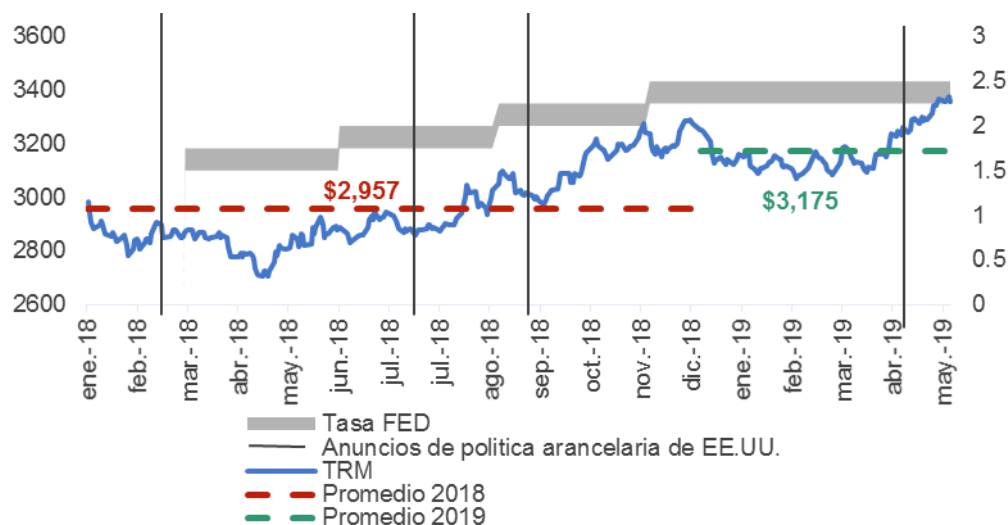
1.4.1. Tasa de cambio

En 2018, la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar presentó un promedio de \$2.957, donde el primer semestre del año se caracterizó por un comportamiento estable de, en promedio, \$2.852, mientras que el segundo semestre expuso una depreciación que ubicó el promedio de la cotización en \$3.062. El promedio del año se ubicó \$6 pesos por encima del promedio observado de 2017 (\$2.951), lo que representó una depreciación nominal de 0,2%. El comportamiento de la tasa de cambio estuvo influenciado a la baja por una recuperación en el precio del Brent entre 2017 y 2018 de 31%, cerrando en un promedio de USD 71,7 USD/barril el año pasado. Sin embargo, este efecto fue contrarrestado al alza por cuatro aumentos en las tasas de interés de la FED (Gráfico 1.51) durante 2018. La tasa de cambio mostró mayor volatilidad en el último trimestre del año, en medio del panorama de vulnerabilidad externa que se desató en el contexto internacional. Dado lo anterior, el promedio observado del año se ubicó por encima del pronóstico del MFMP 2018, que fue de \$2.874 para 2018.

El comportamiento de la tasa de cambio en 2018 no solo respondió a los incrementos en las tasas de la FED y al comportamiento del precio del petróleo, sino al panorama de coyuntura externa que perjudicó a las economías emergentes. La administración de EE.UU. ha modificado las condiciones de sus relaciones comerciales con otros países - entre los que se incluyen China, México, Canadá y la Unión Europea -, a través de la adopción de medidas proteccionistas. La principal motivación detrás de estas modificaciones se deriva de los altos niveles de déficit comercial que EE.UU. sostiene con muchos de estos países, especialmente con China. Dado lo anterior, en febrero de 2018, EE.UU. anunció por primera vez la imposición de aranceles a importaciones de acero (tarifa del 25%) y aluminio (10%) a todos sus socios comerciales, exceptuando Corea del Sur, Argentina, Brasil y Australia (Gráfico 1.51).

En junio, se propuso un gravamen de 25% sobre productos chinos valorados en 50.000 MUSD (que se implementó el 6 de julio), ante lo cual China respondió implementando en la misma fecha la misma tarifa de aranceles por 34.000 MUSD sobre productos provenientes de EE.UU. Posteriormente, tras las negociaciones infructíferas de agosto de 2018, el gobierno de EE.UU. anunció su intención de aumentar tanto la tarifa como el monto gravado por aranceles que entraron en vigencia en julio, a partir de lo cual el mercado internacional infirió que este conflicto comercial aún no estaba resuelto.

Gráfico 1.51. Comportamiento de la tasa de cambio (COP/USD), incremento de tasas FED y principales anuncios de la política arancelaria de EE.UU.⁶⁷

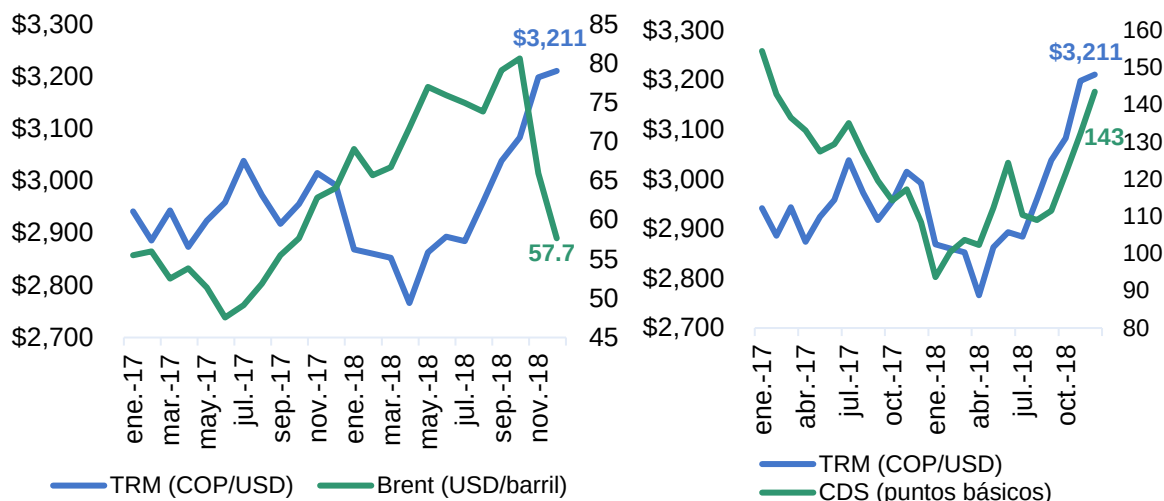


Fuente: Bloomberg, Banco de la República. Cálculos DGPM-MHCP.

El Brent mostró una recuperación sostenida entre enero y octubre de 2018 (17%), pasando de un precio promedio de 69 USD/barril a 81 USD/barril. Lo anterior permitió explicar la apreciación de la tasa de cambio que se observó entre enero y la tercera semana de abril (Gráfico 1.52, Panel A). Sin embargo, a partir de la cuarta semana de abril, el comportamiento de la tasa de cambio empezó a responder, en mayor medida al panorama de incertidumbre internacional derivado de la intensificación del conflicto comercial entre EE.UU. y China, sumado a los episodios de salida de capitales evidenciados en algunas economías emergentes como Turquía, Sudáfrica y Argentina. Lo anterior se vio reflejado en un repunte de los CDS (Credit Default Swap), como lo indica el Gráfico 1.52, Panel B. Esto último generó mayor incertidumbre acerca del desempeño de economías emergentes y, consecuentemente, la redirección de los flujos de inversión hacia economías más seguras como la de EE.UU. (fenómeno conocido en inglés como *flight to quality*), generando presiones a favor de la depreciación de monedas como la colombiana. Este efecto fue reforzado por la acelerada caída que se evidenció en el precio del petróleo desde octubre hasta diciembre de 2018 -cerrando en niveles promedio de 58 USD/barril- luego de que EE.UU. y Rusia alcanzaran una producción récord de 11,96 MBPD y 11,69 MBPD⁶⁸, respectivamente. Así, la tasa de cambio cerró en un promedio de \$3.210 en el último mes del año.

⁶⁷ Datos con corte a 31 de mayo de 2019

⁶⁸ Producción promedio de diciembre 2018

Gráfico 1.52. Tasa de cambio (COP/USD) vs. Brent (USD/barril) y CDS

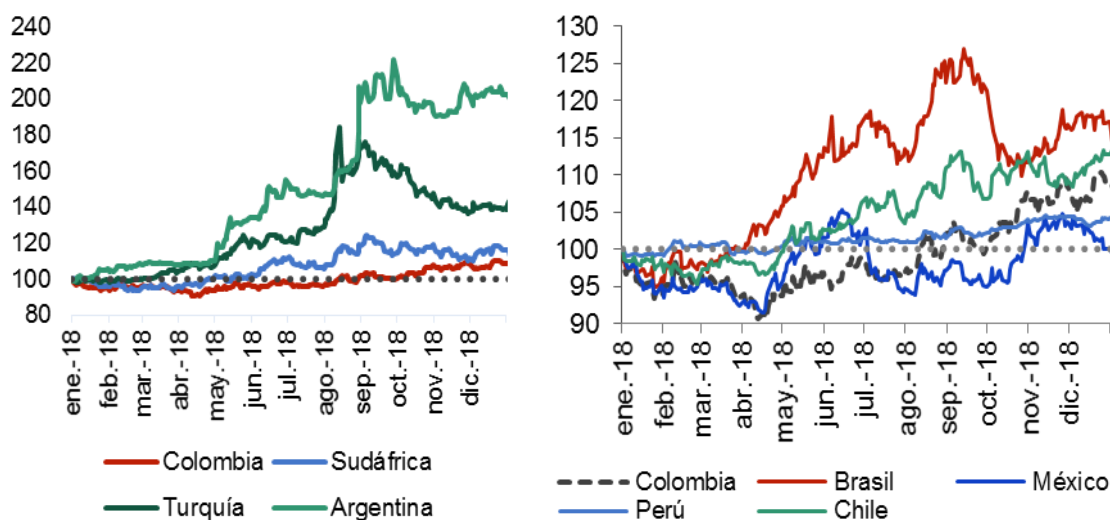
Fuente: Bloomberg, Banco de la República. Cálculos DGPM-MHCP.

Sumado a lo anterior, en el contexto de vulnerabilidad externa que se dio en 2018, las expectativas del mercado con respecto a modificaciones en las tasas de interés de la Reserva Federal (FED) reportadas en el World Interest Rate Probabilities (WIRP) se ajustaron significativamente en el segundo semestre del año. Mientras en septiembre de 2018 las tasas de la FED se ubicaban en un rango de 2,0-2,25 y se esperaban dos incrementos en tasas en 2019, en diciembre de 2018 se esperaba únicamente un incremento. Por último, en enero de 2019, cuando el rango de tasas se ubicó entre 2,25-2,5, las expectativas del mercado de acuerdo al WIRP indicaban que la política monetaria estadounidense iba a permanecer inalterada para lo corrido de 2019. Lo anterior reflejó que las expectativas de desaceleración económica de EE.UU. para 2019 se acentuaron en el transcurso del año 2018. Asimismo, en diciembre de 2018, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense se invirtió por primera vez en una década, ya que el diferencial en los retornos entre los bonos indexados a 2 años con los de 3 años se ubicó en -0,1pbs. Lo anterior acentuó la incertidumbre de los mercados, teniendo en cuenta que la inversión de la curva de rendimientos ha antecedido 7 de las últimas 9 recesiones de EE.UU. De esta manera, tanto el ajuste en las expectativas de aumentos en las tasas de la FED como la inversión de la curva de rendimientos generaron volatilidad en la tasa de cambio en 2018, especialmente en el último trimestre del año.

Los acontecimientos que tuvieron lugar en las economías emergentes en 2018 y las condiciones de liquidez menos expansivas con respecto a años anteriores fomentaron el fortalecimiento del dólar. Este conjunto de países fue el principal perjudicado por la crisis de incertidumbre internacional como producto de la redirección de capitales hacia economías más seguras, quedando expuesto a la volatilidad de los mercados financieros y recibiendo presiones a la depreciación de sus monedas. Entre el 1 de enero y el 31 de

diciembre de 2018, el peso colombiano se depreció 9%, mientras que la moneda argentina lo hizo al 102%, la de Sudáfrica al 16% y la de Turquía al 39% (Gráfico 1.53). Si bien el escenario de vulnerabilidad externa perjudicó de forma generalizada a las economías emergentes, algunas de las monedas de los pares latinoamericanos mostraron una mayor depreciación que el peso colombiano, de entre los cuales se destacan Brasil, Chile y Argentina⁶⁹ (Gráfico 1.53). De esta manera, el escenario de incertidumbre internacional generó efectos mayores en algunas economías latinoamericanas frente a la depreciación que experimentó Colombia, cuyo comportamiento se mantuvo relativamente estable, con una depreciación moderada en el último trimestre del año.

Gráfico 1.53. Índice de tasa de cambio



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

En lo corrido de 2019, el comportamiento de la tasa de cambio ha sido mixto. Por un lado, la tasa de cambio mostró una ligera apreciación en el primer trimestre del año, mientras que, en lo corrido del segundo trimestre se ha depreciado 3,4% frente al promedio del primer trimestre (\$3.135). La corrección que se observó en el primer trimestre se explica parcialmente por la recuperación sostenida de los precios del petróleo, que para la referencia Brent inició el año en un precio de 55 USD/barril y ha alcanzado niveles cercanos a los 75 USD/barril. Lo anterior se ha dado en medio de la ampliación de los acuerdos de recortes de producción hasta en 1,2 MBPD por parte de la OPEP+ -que estará vigente durante el primer semestre del año-, las sanciones comerciales impuestas a Venezuela por parte de EE.UU., y el aumento del consumo de crudo proveniente de India.

Por otro lado, la intensificación del conflicto comercial entre China y EE.UU., los resultados favorables del desempeño económico de EE.UU., el deterioro de los indicadores

⁶⁹Para más detalles frente a la depreciación de la moneda Brasil, Chile y Argentina, referirse a la sección de Contexto Internacional de este capítulo.

económicos de China y la zona euro y la incertidumbre frente a las decisiones de la FED, han ocasionado una depreciación generalizada en las monedas de economías emergentes en el segundo trimestre del año, incluyendo Colombia. En particular, el dólar se ha fortalecido en este periodo, registrando una apreciación del 3,5% (vs. canasta de principales divisas)⁷⁰ (Gráfico 1.54 Panel A). La tendencia alcista del dólar obedece, principalmente, a la aversión al riesgo generada por el recrudecimiento de las tensiones comerciales y el deterioro de la perspectiva de crecimiento global⁷¹.

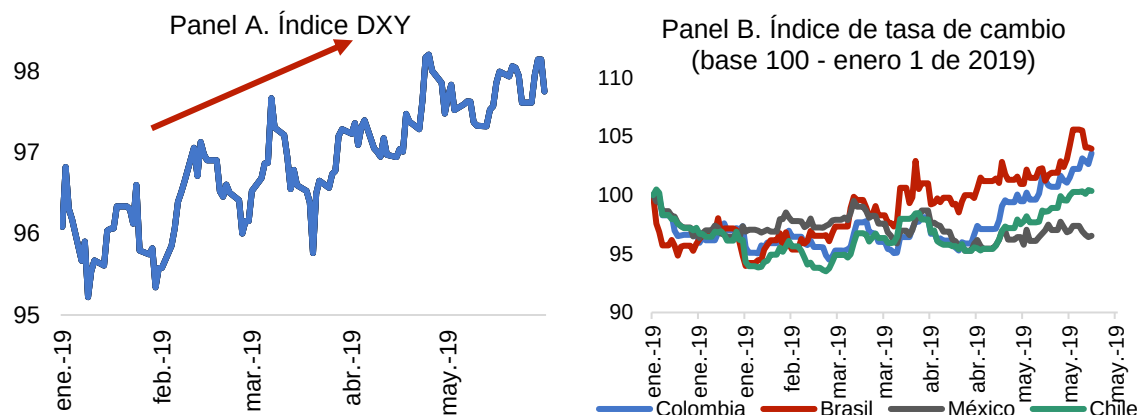
Por un lado, las frecuentes amenazas de Donald Trump a China y la escalada en las medidas arancelarias de ambas partes minaron los mercados de riesgo, lo que favoreció el dólar como activo de refugio. A pesar de que ambos gobiernos habían pactado una tregua (que inició en diciembre de 2018) y las negociaciones aún siguen en pie, en mayo de 2019 EE.UU. aumentó las tarifas arancelarias en contra de China y emprendió ataques hacia compañías tecnológicas del país asiático.

Frente a esto, China respondió con un incremento en los aranceles que entró en vigencia el 1 de junio. Sumado a ello, se ha acentuado la incertidumbre alrededor de fenómenos políticos como el Brexit, y se ha evidenciado un débil desempeño de indicadores económicos de China y Alemania, cuyos índices de actividad del sector manufacturero se encuentran en terreno contractivo (49,4 y 44,3, respectivamente)⁷². Más aun, el fortalecimiento global del dólar se ha acentuado porque en términos relativos, EE.UU. ha mostrado un mejor desempeño frente a otras economías avanzadas. En particular, el desempleo alcanzó su mínimo en mayo de 2019 en los últimos 50 años (3,6%) y el crecimiento económico en el primer trimestre se ubicó en 3,1%, superando en 1,1 pp las expectativas de los analistas. Todo lo anterior se ha reflejado en una depreciación de las monedas de Colombia y sus pares de América Latina, en función de la mayor demanda de dólares como activo seguro en medio del panorama de incertidumbre externa (Gráfico 1.54 Panel B).

⁷⁰Las divisas con las cuales se compara el dólar en el DYX son: euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

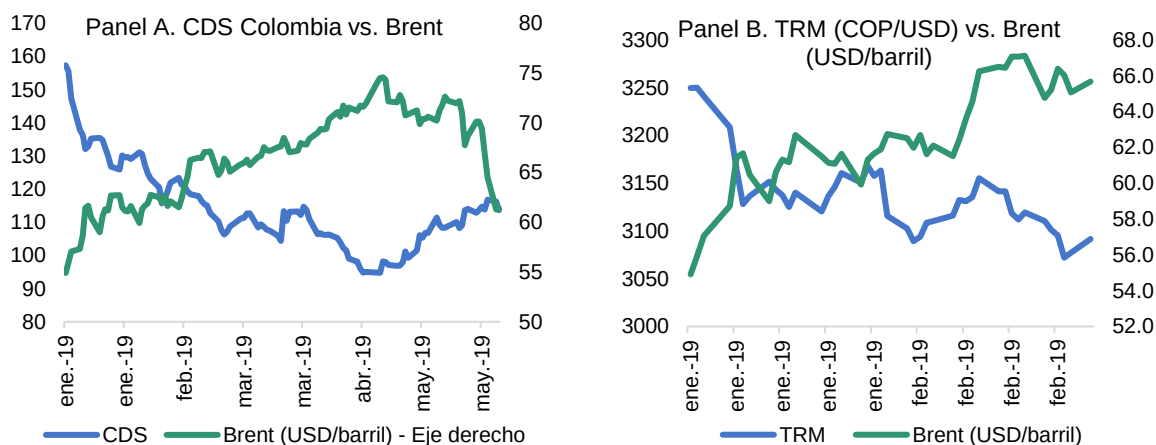
⁷¹ El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó la proyección de crecimiento mundial para 2019 de 3,7% a 3,3% entre el WEO de octubre de 2018 y el WEO de abril de 2019.

⁷²Datos con corte a 31 de mayo de 2019. Cuando el índice está por debajo de 50, la actividad manufacturera se encuentra en terreno contractivo.

Gráfico 1.54. Comportamiento del dólar y monedas de América Latina

Fuente: Bloomberg.

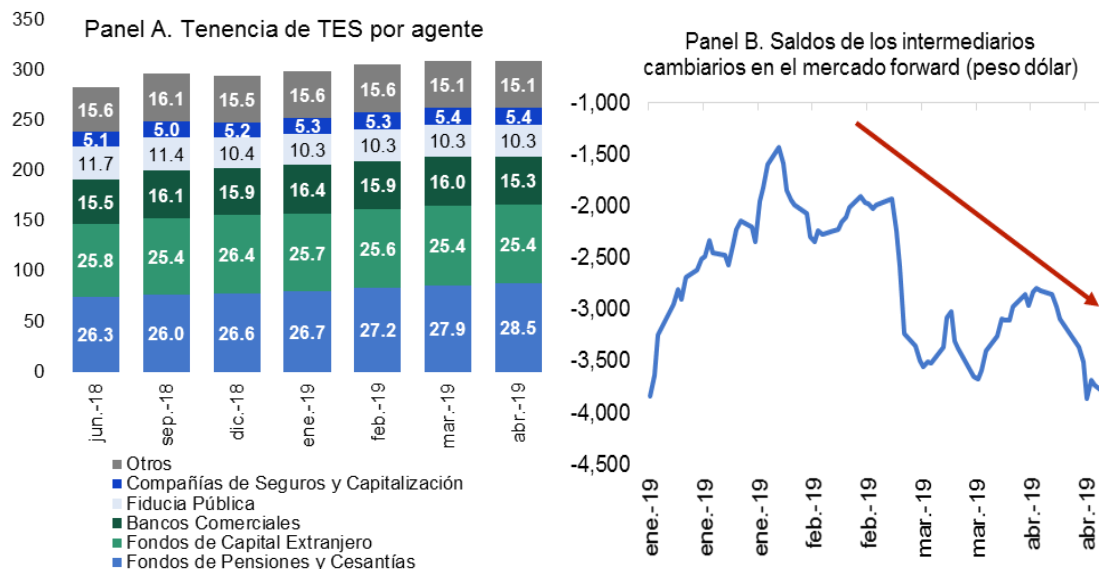
Pese al escenario de mayor riesgo mundial generalizado, en el transcurso de 2019 los CDS (Credit Default Swaps) han mostrado una corrección importante (Gráfico 1.54, Panel A). Lo anterior se ha dado en un escenario de una recuperación sostenida del precio del petróleo entre enero y abril de 2019, tendencia que se revirtió en mayo como consecuencia del recrudecimiento de la guerra comercial entre EE.UU. y China. Dado esto, los CDS mostraron un ligero deterioro desde finales de abril, en línea con la caída de los precios del petróleo. Junto con el escalamiento del conflicto comercial, se dio una depreciación de la tasa de cambio en Colombia, producto de la mayor demanda de dólares como activo de refugio ante el escenario de mayor riesgo mundial. De esta manera, en el transcurso de abril, el comportamiento de la tasa de cambio se distanció del comportamiento del precio del petróleo, pues mientras el primero obedeció a presiones alcistas por mayor apetito por dólares, el segundo creció por presiones de oferta en el mercado (Gráfico 1.55, Panel B).

Gráfico 1.55. Relación TRM, CDS y Brent

Fuente: Bloomberg.

Pese al riesgo sobre las economías emergentes derivado del aumento en las tensiones comerciales, la participación de los fondos de capital extranjero en la tenencia de TES se mantuvo inalterada entre marzo y abril en 25,4%. Por tanto, la depreciación de la tasa de cambio en Colombia no estuvo asociada a una liquidación de las posiciones en TES por parte de fondos de capital extranjero (Gráfico 1.56, Panel A). Por otro lado, en el transcurso del año, la demanda de dólares ha aumentado significativamente, lo que se ha visto reflejado en el volumen de transacciones en dólares en *forward*. Por lo anterior, se ha evidenciado una disminución de los saldos de los intermediarios cambiarios en el mercado *forward* de pesos-dólares (Gráfico 1.56, Panel B). En particular, la cantidad de dólares que se han comprado bajo contratos *forward* ha aumentado sustancialmente, principalmente por parte de agentes *off-shore*.

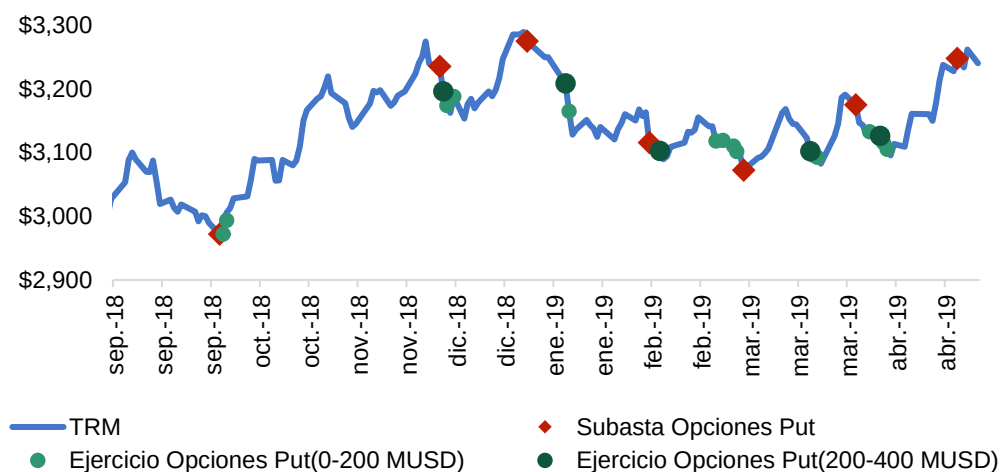
Gráfico 1.56. Tenedores de TES y saldos de intermediarios en el mercado *forward*



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República.

Se resalta que en octubre de 2018 el Banco de la República emprendió un programa de acumulación de reservas internacionales a través de opciones *put*. El ejercicio de las opciones solo se puede llevar a cabo si la tasa representativa del mercado está por debajo del promedio móvil de los últimos 20 días, mitigando las posibles presiones al alza de estas operaciones sobre la tasa de cambio. A la fecha, se han acumulado opciones por 1.878 MUSD, y no es claro cuál ha sido el efecto del programa sobre el comportamiento de la tasa de cambio (Gráfico 1.57). Sin embargo, el programa fue suspendido por la junta directiva del Banco de la República en su reunión del 31 de mayo con el fin de evaluar la incidencia de este sobre el comportamiento de la tasa de cambio, dada la reciente depreciación. Luego de esta decisión se observó una apreciación de 70 pesos.

Gráfico 1.57. Tasa de cambio y programa de acumulación de reservas del Banco de la República

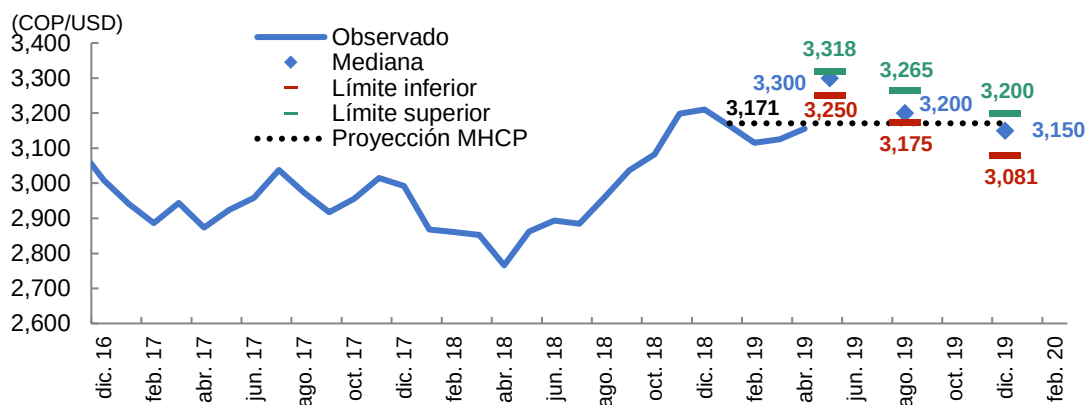


Fuente: Banco de la República.

Con base en lo anterior, y dadas las perspectivas del contexto internacional para lo que resta de 2019, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estima una tasa de cambio promedio de \$3.171 para el promedio de este año (Gráfico 1.58). Esta proyección contempla la incertidumbre externa que se ha venido desarrollando en el transcurso del año, un escenario de una reducción (de 25pbs) en las tasas de política monetaria de la FED⁷³, y un precio Brent de 65,5 USD/barril. Asimismo, esta estimación de tasa de cambio implica una depreciación nominal de 7,3% frente a la tasa de cambio promedio de 2018 (\$2.957), y está en línea con lo que estiman las principales agencias y analistas del mercado⁷⁴. Por último, esta proyección está sujeta a distintas presiones al alza y a la baja en función de cualquier decisión que tome la Reserva Federal respecto a sus tipos de interés, a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y a cualquier otro choque externo que pueda experimentar la economía.

⁷³ Con corte a 31 de mayo, los agentes del mercado esperaban una reducción de 25 pbs en las tasas de la FED con probabilidad cercana al 80%.

⁷⁴ Con corte a 31 de mayo de 2019

Gráfico 1.58. Proyección de tasa de cambio (COP/USD) de Agencias, Analistas y MHCP⁷⁵

Fuente: Bloomberg y Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (mayo 2018).

1.4.2. Balanza de pagos

En 2018 se revirtió la corrección que había mostrado el déficit de cuenta corriente en los últimos años, tras alcanzar un 6,3% del PIB en 2015. En efecto, al cierre del año pasado el déficit de cuenta corriente se ubicó en USD 12.908 millones, un 24,8% por encima del registro de 2017 (USD 10.341 millones). Como porcentaje del PIB, dicho déficit mostró un aumento interanual de 0,6pp, pasando de 3,3% a 3,9% del PIB (Tabla 1.9). Por su parte, la cuenta financiera (excluyendo la acumulación de reservas internacionales) fue de USD 13.333 millones (4% del PIB), un 31,3% mayor a la registrada en 2017. En 2018 se acumularon USD 1.187 mil millones en reservas internacionales (0,4% del PIB), más del doble de lo registrado en 2017 (USD 545 millones).

El mayor déficit de cuenta corriente se explicó principalmente por un incremento del 35,9% en el déficit en renta factorial (equivalente a USD 3.016 millones), y en menor medida por un aumento del 14% en el déficit comercial de bienes (equivalente a USD 638 millones). Los egresos por renta factorial fueron de USD 17.535 millones, mostrando un incremento en USD 3.652 millones respecto a 2017. Por su parte, el mayor déficit comercial de bienes obedeció a un crecimiento de 12,1% en las importaciones, ligeramente superior al aumento en las exportaciones (11,8%). El repunte de las importaciones se dio principalmente en los rubros de bienes intermedios y de capital. Estos rubros tienen una correlación alta con la inversión en maquinaria y equipo⁷⁶, lo que soportaría mayores niveles de crecimiento en el mediano plazo⁷⁷.

⁷⁵ Datos con corte a mayo de 2019

⁷⁶ 75% con datos trimestrales desde el 2006.

⁷⁷ Betancur, J., Orbegozo, C. & Gantiva, D. (2018). Relación entre la tasa de inversión y el crecimiento económico en Colombia. Nota Fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, a diferencia de 2016 y 2017, la entrada de inversión extranjera directa (IED) neta no fue la principal fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente. En particular, la IED neta se ubicó en USD 6.231 millones, cayendo en 38,6% frente a 2017, y siendo equivalente a un 48,3% del déficit en cuenta corriente de 2018. Lo anterior obedeció a una caída del 18% en la IED bruta, aunado a un aumento del 38,8% en la inversión de colombianos en el exterior. En este año, la principal fuente de financiamiento fue el rubro de otras inversiones, con un balance de USD 8.411 millones, equivalente a las dos terceras partes del déficit de cuenta corriente.

Las previsiones de cuentas externas para 2018 establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio de ese año no se ajustaron al dato observado. En particular, se esperaba que el déficit en cuenta corriente se ubicara en 2,8% del PIB en 2018, 1,1pp por debajo del 3,9% observado. Lo anterior obedece a que hace un año se estimaba una corrección del déficit comercial en 1,1pp del PIB, pasando de -1,5% a 0,4%, en línea con un crecimiento de 14% previsto para las exportaciones y de 5,1% para las importaciones, lo cual no se materializó. Por el contrario, el valor de las compras externas en dólares FOB fue 11,7% superior al de las ventas.

Tabla 1.9. Balanza de Pagos y sus componentes 2017-2018

Concepto	USD Millones			% PIB		
	2017	2018	Variación	2017	2018	Variación
Cuenta Corriente	-10,341	-12,908	-2,567	-3.3	-3.9	-0.6
Balanza comercial de bienes y servicios	-8,548	-9,106	-558	-2.7	-2.8	-0.0
Balanza comercial de bienes	-4,571	-5,209	-638	-1.5	-1.6	-0.1
Exportaciones	39,676	44,373	4,697	12.7	13.4	0.7
Importaciones	44,247	49,583	5,335	14.2	15.0	0.8
Balanza de servicios	-3,977	-3,896	80	-1.3	-1.2	0.1
Renta factorial	-8,405	-11,421	-3,016	-2.7	-3.5	-0.8
Transferencias	6,611	7,618	1,007	2.1	2.3	0.2
Remesas	5,511	6,328	817	1.8	1.9	0.1
Cuenta Financiera	9,607	12,146	2,539	3.1	3.7	0.6
Inversión Directa	10,147	6,231	-3,916	3.3	1.9	-1.4
Inversión de Colombia en el exterior	3,690	5,122	1,432	1.2	1.5	0.4
Inversión Extranjera Directa	13,836	11,352	-2,484	4.4	3.4	-1.0
Inversión de cartera	1,617	-1,282	-2,899	0.5	-0.4	-0.9
Inversión de Colombia en el exterior	6,200	1,631	-4,569	2.0	0.5	-1.5
Inversión en Colombia	7,817	349	-7,468	2.5	0.1	-2.4
Derivados financieros	-366	-27	339	-0.1	-0.0	0.1
Otra inversión	-1,246	8,411	9,656	-0.4	2.5	2.9
Activos de Reserva	545	1,187	642	0.2	0.4	0.2
Cuenta Financiera sin reservas	10,153	13,333	3,180	3.3	4.0	0.8
Errores y omisiones	-734	-762	-28	-0.2	-0.2	0.0

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

1.4.2.1. Cuenta corriente

La sustancial reducción de 3,5pp del PIB en el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios entre 2015 y 2017 (6,2% vs 2,7% del PIB) explicó la necesaria corrección en el desbalance externo desde el máximo registrado en 2015 (6,3% del PIB). Dicha tendencia se frenó en 2018. En efecto, por cuenta de un mayor crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones, en el año pasado el déficit comercial de bienes y servicios aumentó un 7,5%, ubicándose en USD 9.106 millones (2,8% del PIB), aumentando en 0,1pp como porcentaje del PIB (Tabla 1.9). Sumado a dicha estabilización, el déficit de renta factorial aumentó en 0,8pp del PIB, principalmente por cuenta de una mayor retribución al stock de Inversión Directa. De esta manera, el déficit en cuenta corriente en 2018 aumentó en 0,6pp del PIB, pasando de 3,3% en 2017 a 3,9% en 2018. No obstante, al excluir el desbalance en la renta factorial, que depende positivamente del crecimiento económico, el déficit se redujo en 0,1pp del PIB, pasando de 0,6% en 2017 a 0,5% en 2018.

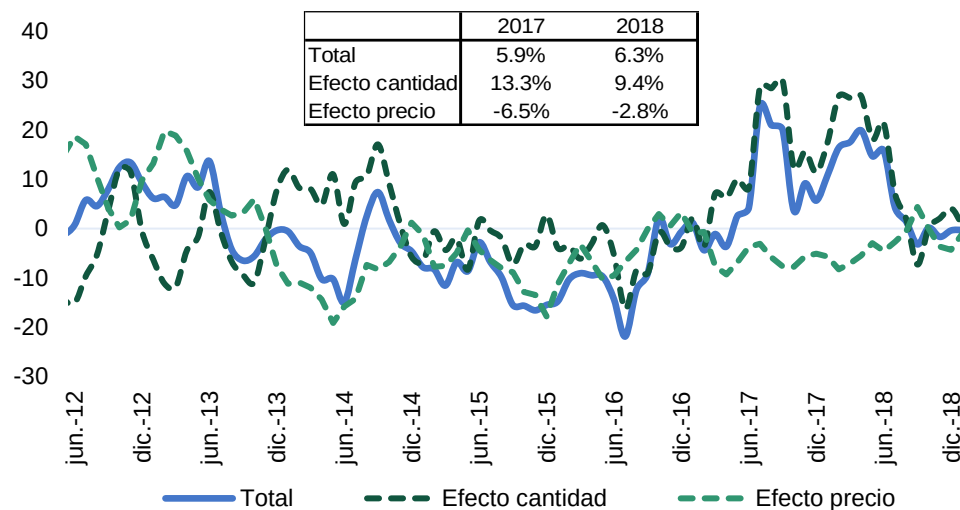
En detalle, el balance de bienes fue negativo en USD 5.209 millones (Tabla 1.9), un 14% superior al registro de 2017 (USD 4.571 millones). Aunque el precio del petróleo repuntó en 2018, contribuyendo a un crecimiento de dos dígitos en las exportaciones (11,8%), las importaciones también mostraron una importante recuperación, exhibiendo una tasa de crecimiento ligeramente superior en el mismo periodo (12,1%).

En el caso de las exportaciones tradicionales (70% del total exportado en 2018), la variación anual del 21,8% de los precios de exportación promedio para la canasta colombiana de petróleo explicó la mayor parte del aumento de las ventas externas de crudo (24,8%), que totalizaron USD 13.735 millones. Asimismo, la mayor cotización incidió positivamente el incremento del 44% en las exportaciones de derivados de hidrocarburos, que se ubicaron en USD 3.035 millones. De esta manera, el petróleo y sus derivados representaron el 40% de las exportaciones totales y el 57% de las tradicionales en 2018. Las exportaciones de carbón se ubicaron en USD 7.448 millones, creciendo al 0,8% anual en línea con una recuperación de la cotización internacional de este mineral. Finalmente, se destaca la caída del 10% en las ventas externas de café, principalmente por cuenta de la caída del 14,4% en la cotización internacional de la variedad arábica, la referencia del precio de exportación en Colombia.

Las exportaciones no tradicionales mostraron un crecimiento del 6,3% en dólares FOB, manteniendo la tendencia iniciada en 2017, año en el que se registró una expansión de 5,9% tras tres años consecutivos de detrimentos en el valor exportado. Es importante resaltar que este repunte se dio a pesar de un contexto de efectos precios desfavorables (6,5% en 2017 y 2,8% en 2018), pero en medio de un dinamismo en las cantidades exportadas, con crecimientos del 13,3% y del 9,4% en los volúmenes exportados de 2017 y de 2018 (Gráfico 1.59). Lo anterior ha estado explicado, principalmente, por un mejor comportamiento de los socios comerciales, cuyo crecimiento agregado se aceleró en 0,2pp

en 2018, y a un efecto favorable sobre la competitividad generado por una depreciación acumulada del 48% en los últimos cuatro años. Por tipo de producto, el mejor desempeño de las ventas externas no tradicionales se presentó en los productos agrícolas (excluyendo café, banano y flores), que registraron un crecimiento del 11,3%.

Gráfico 1.59. Evolución de las exportaciones no tradicionales

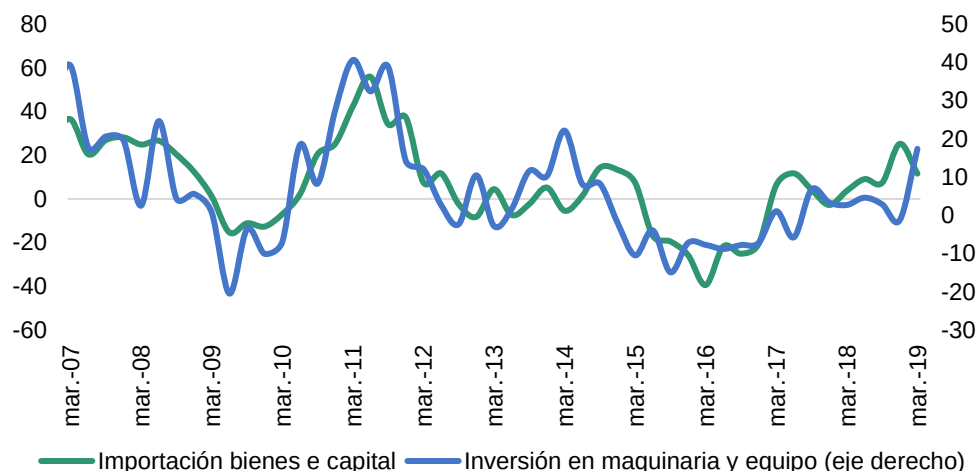


Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

Las importaciones de bienes se ubicaron en USD 49.583 millones FOB, equivalente a un crecimiento del 12,1% (11,2% en dólares CIF⁷⁸). Esto estuvo explicado por el mayor crecimiento del PIB, una leve depreciación de la tasa de cambio entre el promedio de 2017 a 2018, la realización de la feria automotriz bianual y la mayor compra de aeronaves y sus partes⁷⁹. Aunque el dinamismo fue relativamente homogéneo en los tres principales grupos de bienes, se destaca que en dólares CIF tanto los bienes intermedios como los bienes de capital crecieron al 11,5% -ligeramente por encima del 10,6% registrado en los bienes de consumo-. Esta noticia es favorable en la medida que el comportamiento de dichas compras externas está correlacionado con la disposición de las firmas colombianas a invertir en maquinaria y equipo (Gráfico 1.60).

⁷⁸ CIF: Cost insurance and freight. Incluye el valor de seguros y fletes de la transacción, que no se incluye en el valor FOB

⁷⁹ Estos dos últimos hechos contribuyeron en 2pp al aumento de las importaciones.

Gráfico 1.60. Inversión vs importaciones (Variación anual)

Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

En contraste con el déficit de bienes, en 2018 el desbalance en servicios se redujo en 2%, ubicándose en USD 3.896 millones (1,2% del PIB), consecuencia de un mayor aumento en las exportaciones (12,4%) frente a lo observado en las importaciones (7,8%). El componente de viajes, asociados con la actividad turística, y que representa cerca del 60% de las fuentes de ingresos de divisas por servicios, explicó el dinamismo de las exportaciones, exhibiendo un crecimiento del 12,9%. En cuanto a las importaciones se destaca igualmente el rubro de viajes, que aumentó en 8%, reflejo de la recuperación del ingreso disponible de las familias colombianas y la estabilización de la depreciación promedio del tipo de cambio. En menor medida, se resalta la variación del 10,1% en la adquisición de servicios de telecomunicaciones, principalmente en el subcomponente de servicios informáticos (12,4%).

El aumento en el déficit en cuenta corriente se explicó principalmente por el comportamiento de la renta factorial. En efecto, en 2018 el déficit en el ingreso primario se ubicó en USD 11.421 millones (3,5% del PIB), mostrando un aumento del 35,9% frente a 2017, equivalente a USD 3.016 millones. El mayor desbalance obedeció, principalmente, a un fuerte repunte en los egresos de la renta procedente por participación de capital, que pasó de USD 7.193 millones en 2017 a USD 10.087 millones en 2018, con lo que se obtuvo un cambio en el balance de USD 2.894 MUSD, equivalente a un incremento del 40% (Tabla 1.10).

Tabla 1.10. Evolución de la renta factorial

Concepto (USD Millones)	2017	2018	Variación
Renta Factorial	-8,405	-11,421	-3,016
Remuneración de empleados	12	17	5
Renta de inversión	-8,417	-11,438	-3,021
Inversión directa	-3,675	-6,528	-2,854
Renta procedente de participación de capital	-3,379	-6,269	-2,890
Crédito	3,814	3,818	4
Débito	7,193	10,087	2,894
Intereses	-296	-259	37
Inversión de cartera	-3,736	-3,566	170
Otra inversión	-1,556	-2,050	-494
Activos de reserva	550	706	156

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

La remisión por participación de capital⁸⁰ corresponde a la renta que habría generado el stock de inversión directa por parte de los extranjeros en Colombia en 2017, el cual se ubicó en USD 162,8 mil millones (52,2% del PIB). De esta manera, el rendimiento de las participaciones de capital extranjero por inversión directa en Colombia⁸¹ fue del 6,2% en 2018, mayor al 4,8% calculado para 2017. Lo anterior estuvo en línea con el mejor desempeño de las utilidades de las empresas en Colombia⁸², que, junto con la apreciación del tipo de cambio entre 2016 (promedio \$3,053) y 2017 (promedio \$2,951), al hacer la equivalencia a dólares, permitió un mayor valor de utilidades remitidas. En detalle, en 2018 los dividendos pagados a extranjeros aumentaron un 58%, mientras las utilidades reinvertidas lo hicieron al 27%, lo que ratifica el aumento de las utilidades netas en dólares de las firmas. En contraste, los dividendos pagados a colombianos por participaciones de capital en el extranjero, así como la reinversión en dichas firmas, tuvieron variaciones menores en 2018 (-5,4% y 4,4%, respectivamente), razón por la que el aumento en los egresos se transmitió casi totalmente al desbalance de renta factorial.

Por otro lado, las transferencias corrientes netas registraron un balance positivo de USD 7.618 millones, cifra mayor en USD 1.007 millones al registro de 2017 y equivalente a un aumento de 15,2%. Esto se debió, principalmente, al dinamismo en las remesas brutas de los trabajadores, las cuales se ubicaron en USD 6.328 millones, alcanzando así un nuevo máximo histórico. Entre EE.UU., España, Ecuador, Perú y Chile contribuyeron con poco más del 88% del crecimiento de las remesas, de tal forma que entre estos cinco países participaron el 73,3% del total de los envíos a Colombia en 2018. En particular, se

⁸⁰ La remisión por participación de capital se registra en dólares.

⁸¹ Los dividendos y utilidades reinvertidas causadas en el periodo t, dependen del ejercicio del año t-1.

⁸² Por ejemplo, la utilidad de Ecopetrol, la empresa más grande de Colombia, se cuadruplicó entre 2016 y 2017.

destacaron el aumento de las remesas del 75,8% y del 22% desde Perú y Ecuador, lo cual puede estar explicado por el flujo reciente de migrantes venezolanos a estos países⁸³. Esta población puede estar enviando recursos a Colombia, principal destino de los venezolanos en América del Sur⁸⁴.

Durante el primer trimestre de 2019 el déficit de cuenta corriente se ubicó en USD 3.614 millones, un 28,8% superior al registrado en el mismo periodo de 2018 (USD 2.806 millones). Como porcentaje del PIB, este déficit aumentó en 1,1pp del PIB, pasando de 3,5% a 4,6% del PIB. Lo anterior se explicó principalmente por el aumento en el déficit comercial de bienes de USD 1.068 millones. En contraste, el déficit de renta factorial disminuyó en 11,5%, equivalente a USD 335 millones.

En detalle, el aumento en el déficit comercial se explicó por un bajo dinamismo en las exportaciones (0,4%) frente al alto crecimiento de las importaciones (9,9%). Mientras las ventas de petróleo y sus derivados aumentaron en USD 181 millones debido a un aumento de las cantidades exportadas (10,5%), las exportaciones de carbón cayeron en USD 337 millones, por cuenta de una caída del 25% en las cantidades exportadas.

1.4.2.2. Cuenta financiera y posición internacional

En 2018, excluyendo la acumulación de reservas internacionales, la cuenta financiera mostró un balance neto de ingresos de USD 13.333 millones, un 31,3% mayor al observado en 2017 y equivalente a un 4% del PIB. Por su parte, la acumulación de reservas fue de USD 1.187 millones (0,4% del PIB), razón por la que la cuenta financiera mostró un balance neto de USD 12.146 millones (3,7% del PIB), USD 2.539 millones por encima del registro de 2017.

El mayor balance en la cuenta financiera se explicó a través de la menor salida de flujos frente a 2017, toda vez que la adquisición de activos externos cayó un 25,8% (USD 6.885 millones en 2017 vs USD 9.284 millones en 2017). Esto obedeció en mayor medida a una caída de USD 4.569 millones en la salida de divisas del rubro de inversión de cartera, compensado parcialmente con un aumento en USD 1.432 millones (0,4% del PIB) en la inversión directa de Colombia en el extranjero. En consecuencia, el stock de activos externos disminuyó, pasando de 55,3% del PIB en 2017 a 54,5% en 2018, siendo mitigado por una valoración de los activos de 0,3% del PIB en dicho año.

⁸³ Según cifras del informe publicado en marzo de 2019 por Grupo de Trabajo para crisis de Migrantes y Refugiados Venezolanos de la Secretaría General de la OEA, a 2018 hay 700 mil migrantes venezolanos en Perú y 220 mil en Ecuador. En adición, acorde con la Organización Internacional para las Migraciones, entre 2015 y 2018 el total de venezolanos regulares en Perú aumentó en 150 veces, pasando de 2.351 a 354.421. En el caso ecuatoriano, entre 2015 y 2017 se presentó un aumento de 353% en el stock de migrantes provenientes de este país.

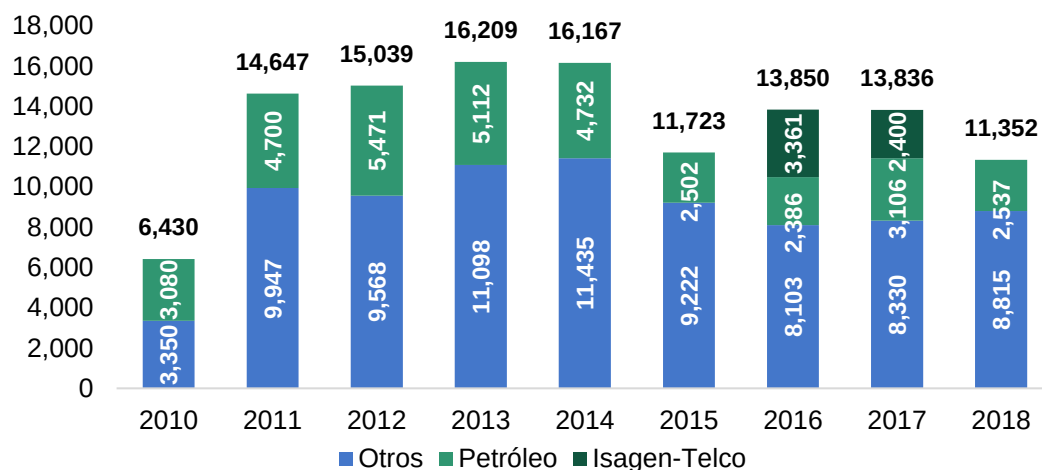
⁸⁴ Según el informe publicado por la OEA, a 2018 en Colombia se han dirigido 1,2 millones de migrantes venezolanos.

Por su parte, la posición internacional neta –medido como la diferencia entre activos y pasivos externos- mejoró en 0,9pp del PIB, pasando de -47,5% del PIB en 2017 a -46,6% del PIB en 2018, principalmente por una caída de los pasivos externos en 1,7pp del PIB, mitigada por una reducción del stock de activos en 0,8pp del PIB. En el caso de los pasivos, aunque los ingresos de capital representaron un 6,1% del PIB de 2018 (USD 20.218 millones), esto se vio contrarrestado tanto por un efecto denominador -toda vez que el crecimiento del PIB en dólares fue de 6,1%- como por una desvalorización de los pasivos registrados en 2017, equivalente a 1,9pp del PIB de 2018.

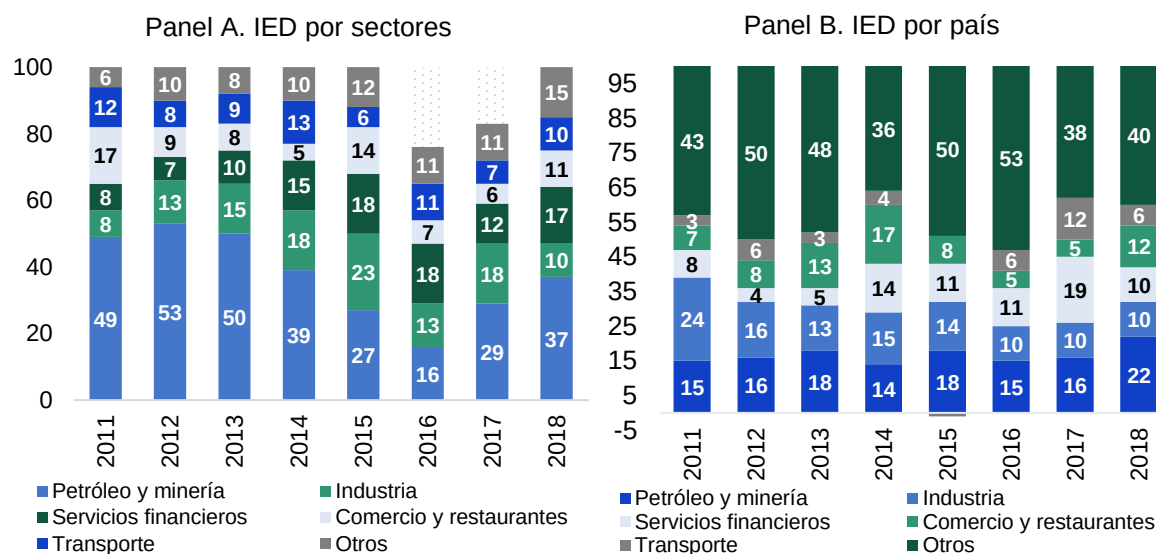
En 2018 la IED neta se ubicó en USD 6.231 millones (1,9% del PIB), 38,6% menor al flujo neto observado en 2017 por cuenta de una mayor inversión colombiana en el extranjero y a una menor entrada de capitales a Colombia. Como ya se mencionó, la IED de colombianos en otros países aumentó un 39% (USD 1.432 millones), principalmente atribuido a un aumento de USD 1.167 millones en instrumentos de deuda⁸⁵. Por sectores se destaca el financiero, cuya inversión se incrementó en un 167%; solo en el cuarto trimestre la IED en este sector fue de USD 1.122 millones, equivalente al 50% del flujo total de ese periodo y al 22% del total para 2018. Los países que más contribuyeron al crecimiento de la IED en el exterior fueron Estados Unidos (16pp), México (11pp) y Holanda (9,3pp).

Por su parte, por IED bruta se registró en 2018 un ingreso de USD 11.352 millones (3,4% del PIB), un 18% menor al flujo observado en 2017 (Gráfico 1.61). No obstante, al controlar por un efecto estadístico desfavorable consecuencia del laudo extraordinario en el 2017 -equivalente a cerca de USD 2.400 millones- la caída se reduce a 0,7%. Por sectores se destaca la disminución de 18,3% en la IED para el sector petrolero, que fue sobre compensada por un incremento del 78,1% en minería, razón por la que la participación de la IED en sectores minero-energéticos aumentó del 29% en 2017 a 37% en 2018. En cuanto a otros sectores fue relevante la reducción en los flujos destinados a manufactura (55,8%) y a telecomunicaciones (56,3%), en línea con un efecto estadístico desfavorable relacionado con el laudo arbitral (Gráfico 1.62). En línea con lo anterior, los países que más contribuyeron a la reducción fueron España (-8,4pp) y México (-7,6pp), ubicación de las casas matrices de Telefónica y Claro, las empresas afectadas por el fallo.

⁸⁵ Obligaciones contraídas entre inversionistas directos y las empresas de inversión directa. Según la metodología de balanza de pagos dicha relación se constituye cuando el inversionista posee al menos el 10% de la firma.

Gráfico 1.61. Evolución de la IED Bruta (USD Millones)

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

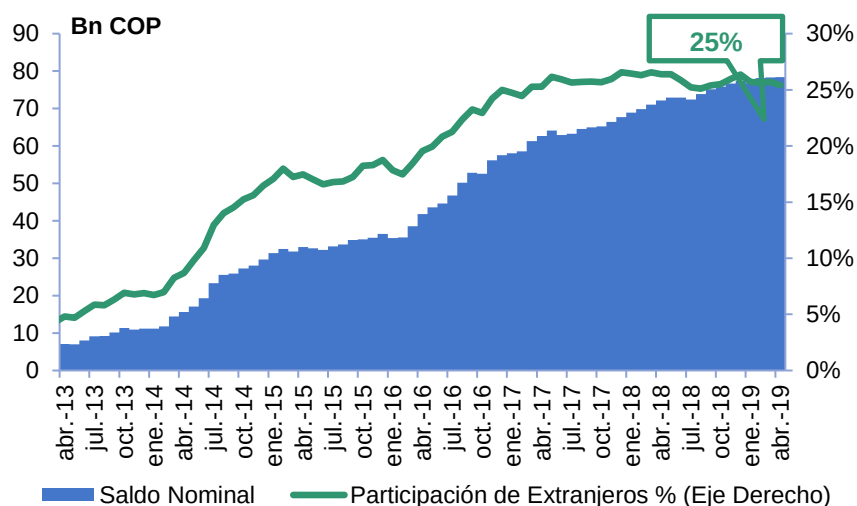
Gráfico 1.62. Caracterización de la IED Bruta

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

El mayor cambio en la cuenta financiera se presentó en el rubro de inversión de cartera. Mientras en 2017 el flujo neto de portafolio fue de una entrada neta de USD 1.617 millones, en 2018 se registró una salida neta por este concepto de USD 1.282 millones. Esto se explicó por una caída del 96% en la inversión de cartera bruta, que pasó de totalizar USD 7.817 millones a USD 349 millones durante el mismo periodo, en línea con una caída en USD 6.173 millones en el balance de títulos de deuda. Lo anterior es reflejo del proceso de

normalización de la política monetaria de la FED⁸⁶ durante 2018 y de la aversión al riesgo causada por el complejo contexto internacional, avivado en el segundo semestre por el conflicto comercial de Estados Unidos con China, situación que ha incentivado a los inversionistas a buscar activos seguros. Por lo anterior, finalizó la tendencia creciente de la participación de los fondos extranjeros en la tenencia de TES, ubicándose en 26,4% en 2018 frente del 26,6% observado en 2017 (Gráfico 1.63).

Gráfico 1.63. Tenencia de TES por parte de extranjeros



Fuente: MHCP-DGPM

Por su parte, y en contraste con la caída de la inversión de cartera neta, el rubro de otras inversiones tomó un papel activo en el financiamiento del déficit en cuenta corriente. En 2018 se registró una entrada neta de USD 8.411 millones –equivalente a un 69% del balance de cuenta financiera- en comparación con la salida neta de USD 1.246 millones observada en 2017. Lo anterior se explicó por un aumento del endeudamiento a través de préstamos, principalmente de las sociedades no financieras, hogares e ISFLSH⁸⁷, y en menor medida por el gobierno general. En detalle, el componente de préstamos mostró un balance neto de entrada de USD 8.874 millones, USD 10.677 millones más que el del 2017, año en el que se registró una salida neta de USD 2.069 millones en esta cuenta. De dicha variación, las sociedades no financieras, hogares e ISFLSH contribuyeron con el 73%, mientras el gobierno general con un 18%.

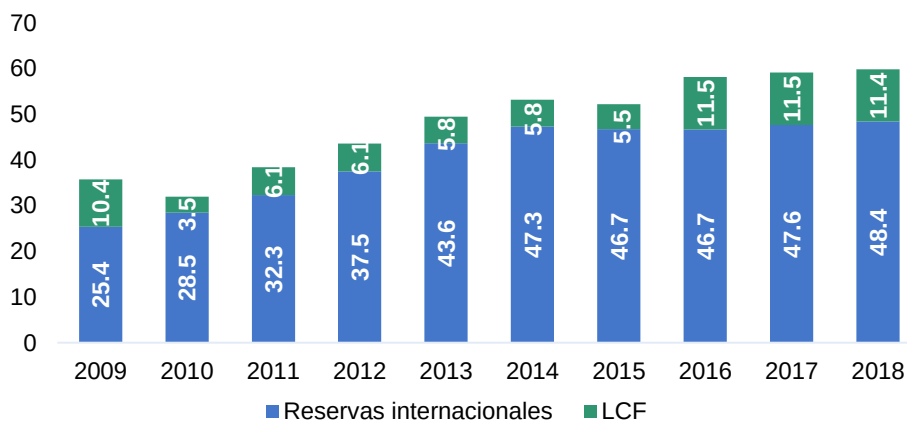
Por último, en 2018 se acumularon reservas internacionales por un valor de USD 1.187 millones de dólares, la mayor cifra registrada desde la caída de los precios del petróleo. Dicha variación estuvo concentrada en el último trimestre del año, con un registro de USD

⁸⁶ La Reserva Federal subió sus tasas de interés 4 veces en el transcurso de 2018.

⁸⁷ Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

732 millones, en línea con el inicio del programa de acumulación de reservas internacionales del Banco de la República (Gráfico 1.64). En octubre de 2018 el Emisor anunció la acumulación de reservas internacionales mediante la subasta mensual de opciones *put* por el orden de USD 400 millones, las cuales se podrían ejercer si la tasa representativa del mercado está por debajo del promedio móvil de veinte días. Adicionalmente, Colombia cuenta actualmente con una línea de crédito flexible (LCF) por 11,4 mil millones de dólares con el Fondo Monetario Internacional, que se haría efectiva ante un choque externo que limite la capacidad de financiamiento de la economía. Se prevé que en el mediano plazo Colombia pierda el acceso a esta línea, por lo que perdería una capa de protección ante el empeoramiento de las condiciones externas⁸⁸. Por esta razón, el programa de acumulación de reservas tiene como objetivo de suavizar la pérdida del acceso a los recursos de la FCL, para brindarle a la economía un mayor margen para enfrentar los choques externos inesperados.

Gráfico 1.64. Reservas internacionales y Línea de Crédito Flexible (USD miles de millones)



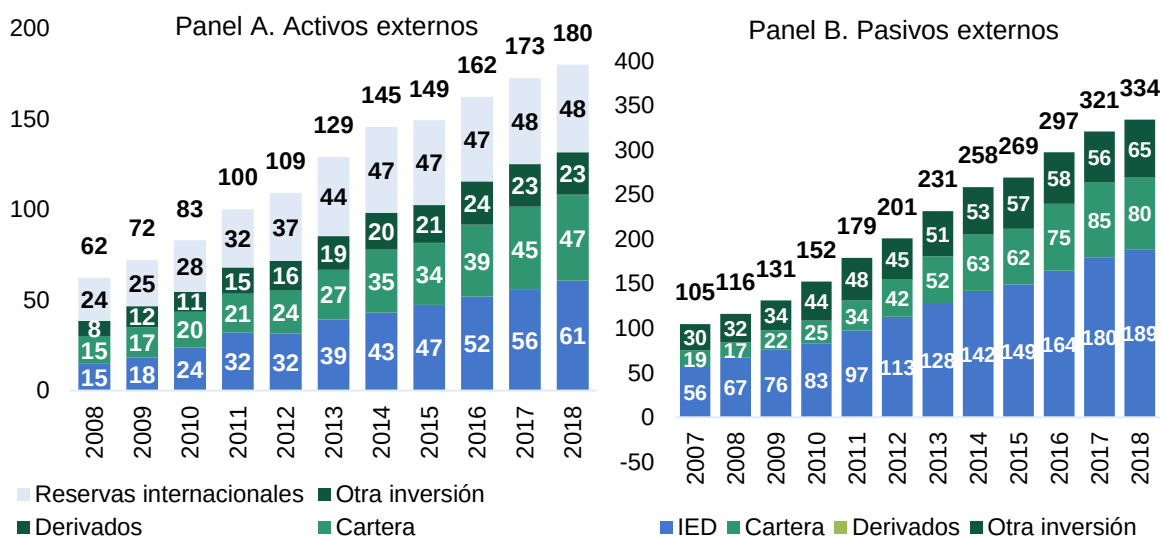
Fuente: Banco de la República

Entre enero y marzo de 2019, el superávit de cuenta financiera fue de USD 3.159 millones (4,1% del PIB), cifra superior en USD 823 millones a la observada en el primer trimestre de 2018. Este aumento se explicó principalmente a través del dinamismo de la inversión extranjera directa bruta, la cual aumentó un 68,4% anual, totalizando USD 3.335 millones (4,3% del PIB). En detalle, la IED de petróleo se ubicó en USD 884 millones, exhibiendo un crecimiento de 74,8%, mientras que la inversión a otros sectores aumentó un 66,4%. Finalmente, se destaca el aumento de las reservas internacionales por USD 2.351 millones, diecisiete veces el registro del primer trimestre del año pasado, por cuenta del programa de acumulación del Banco de la República y la compra de mil millones de dólares al Gobierno colombiano.

⁸⁸ <http://www.banrep.gov.co/es/comunicado-28-septiembre-2018-2>

La evolución de activos y pasivos de la posición de inversión internacional neta (PIIN) estuvo en línea con lo registrado en la cuenta financiera⁸⁹ (Gráfico 1.65). Por el lado de los activos externos, el mayor aumento en el stock se observó en la inversión extranjera directa de los colombianos en el exterior- toda vez que fue el mayor egreso en 2018- explicando cerca del 70% del cambio en el stock total. Por su parte, los pasivos por otras inversiones crecieron al mismo ritmo que el de la inversión directa (9% del PIB), explicando entre estas dos cuentas más de la totalidad en el cambio de dicho stock, sobre compensando la reducción en el pasivo relacionado con la inversión de cartera (5% del PIB).

Gráfico 1.65. Posición de inversión internacional (USD Millones)



1.4.2.3. Proyecciones Balanza de Pagos 2019

En 2019 se espera que el déficit en cuenta corriente muestre un aumento temporal como porcentaje del PIB, al pasar de USD 12.908 millones (3,9% del PIB) a USD 13.370 millones (4,1% del PIB), principalmente por vía del balance de bienes (Tabla 1.11). En efecto, en 2019 habría un mayor déficit comercial de bienes por cuenta de un crecimiento de las importaciones superior al previsto para las exportaciones (6% vs 0,4%). El principal motor del crecimiento de las compras externas serían los bienes de capital, en línea con los requerimientos de inversión de la economía colombiana en 2019. De esta manera, tal como sucedió en 2018, el aumento en el déficit de cuenta corriente estaría apalancando la aceleración económica prevista en 2019, por medio del dinamismo de la inversión interna.

⁸⁹ La variación en la posición internacional en t consiste en los flujos de la cuenta financiera más la valorización del stock en t-1

Por tanto, a diferencia del escenario observado en 2015, el mayor desbalance externo estaría justificado en un mayor crecimiento económico.

El déficit en balanza comercial de bienes pasaría de 1,6% del PIB en 2018 a 2,4% en 2019. Por un lado, las exportaciones totales crecerían a un ritmo interanual de 0,4%, por debajo del 8,3% promedio observado en el periodo 2001-2018. Lo anterior se explicaría, en primer lugar, por una caída del 5,8% en las ventas externas de crudo, a raíz de la caída prevista del 8,6% en la cotización del Brent, que sería parcialmente compensada con una mayor producción (estimada en 880 KBPD frente al observado de 865 KBPD en 2018). En segunda instancia, las otras exportaciones tradicionales apenas decrecerían 1,6% anual, principalmente por cuenta de una caída de las exportaciones de café de 6,1%, dado una menor cotización esperada de la variedad arábica, así como a una disminución del 6,7% en las exportaciones de derivados del crudo. Por su parte, las exportaciones de carbón se mantendrían estables, toda vez que se espera una caída en la cotización internacional en una similar cuantía al aumento esperado en la producción de 4,3%, que alcanzaría los 89 millones de toneladas. Por último, las ventajas para los exportadores que provee una tasa de cambio depreciada frente a la registrada en los años previos a la caída del precio del petróleo, en un contexto de estabilidad en la demanda externa, permitiría un incremento del 7,8% en las exportaciones no tradicionales-en línea con las mejores perspectivas de la industria manufacturera- mitigando así el comportamiento desfavorable en las exportaciones tradicionales.

Por otra parte, se prevé que las importaciones crezcan 6% en 2019, mostrando una desaceleración importante frente al 2018 (12,1%), superando así los USD 52 mil millones FOB. Esto se explicaría por cuenta de la aceleración en 1pp en el crecimiento de la actividad económica, y estaría mitigado, parcialmente, por una depreciación nominal del 7,2%. En detalle, se espera que, a la par de la mayor inversión real, la fuente de crecimiento de las importaciones sean los bienes de capital, especialmente los relacionados con los requerimientos del sector industrial. Gracias a un crecimiento mayor en importaciones respecto a las exportaciones, el déficit comercial de bienes aumentaría un 54% en 2019.

Entretanto, en 2019 la balanza de servicios se reduciría como porcentaje del PIB, pasando de 1,2% en 2018 a 1% en 2019. Lo anterior estaría en línea con el crecimiento previsto de 6,3% en las exportaciones de servicios, apalancada en la continuación del dinamismo que está atravesando actualmente el sector turismo y en una depreciación nominal del 7,2%, abaratando el costo de los servicios en dólares. Por su parte, las importaciones de servicios crecerían 0,4%, acorde con la depreciación del peso. Por tanto, el déficit se ubicaría en USD 3.208 millones (1% del PIB) en 2019.

En cuanto a la renta factorial, se prevé que exhiba un déficit de USD 11.088 millones (3,4% del PIB), reduciéndose 0,1pp como porcentaje del PIB. Esto reflejaría tres efectos que se

contrarrestarían: i) la mayor remisión de utilidades en función del mejor desempeño de las firmas colombianas y el aumento en el stock de inversión extranjera directa, ii) el menor pago de intereses por cuenta de la caída en el pasivo internacional asociado a cartera, iii) y las mayores utilidades que ingresarían a Colombia por cuenta del aumento de la inversión colombiana en el exterior. En detalle, habría un cambio favorable en la composición en el débito de la renta factorial, toda vez que se pagaría más por IED y se retribuiría menos a títulos de deuda, en línea con los cambios en el stock de pasivos externos, en el que la IED pasó de participar un 56% en 2017 a un 56,5% en 2018. Por último, el rubro de transferencias corrientes alcanzaría un superávit máximo de USD 8.936 millones en 2019, superior en 17,3% al registrado en 2018 y equivalente a 2,7% del PIB, frente al 2,3% observado en 2018, en línea con un aumento del 23% en las remesas de los trabajadores.

Tabla 1.11. Estimación de la balanza de pagos 2019

Concepto	USD Millones			% PIB		
	2018	2019p	Variación	2018	2019p	Variación
Cuenta Corriente	-12,908	-13,370	-461	-3.9	-4.1	-0.2
Balanza comercial de bienes	-5,209	-8,010	-2,801	-1.6	-2.4	-0.9
Exportaciones	44,373	44,548	174	13.4	13.6	0.2
Importaciones	49,583	52,558	2,975	15.0	16.0	1.0
Balanza de servicios	-3,896	-3,208	689	-1.2	-1.0	0.2
Renta factorial	-11,421	-11,088	332	-3.5	-3.4	0.1
Transferencias	7,618	8,936	1,318	2.3	2.7	0.4
Cuenta Financiera	12,146	13,370	1,223	3.7	4.1	0.4
Inversión Directa	6,231	7,819	1,589	1.9	2.4	0.5
Inversión de Colombia en el exterior	5,122	5,241	119	1.5	1.6	0.0
Inversión Extranjera Directa	11,352	13,060	1,707	3.4	4.0	0.5
Inversión de cartera	-1,282	5,746	7,028	-0.4	1.7	2.1
Derivados financieros	-27	-461	-435	-0.0	-0.1	-0.1
Otra inversión	8,411	3,266	-5,145	2.5	1.0	-1.5
Activos de Reserva	1,187	3,000	1,813	0.4	0.9	0.6
Errores y omisiones	-762	0	762	-0.2	0.0	0.2

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

El mayor déficit en cuenta corriente se seguiría financiando con un aumento en el superávit en cuenta financiera, principalmente por IED, flujo que se caracteriza por su estabilidad⁹⁰ y que fomenta el crecimiento económico vía mayor stock de inversión. Se prevé un aumento del 15% en este rubro, alcanzando así un nivel de USD 13.060 millones (Tabla 1.11). En detalle, la inversión en el sector petrolero aumentaría en un 33,6% por cuenta del efecto favorable que tuvo sobre las empresas del sector el incremento del 34% en el precio del petróleo registrado en 2018. Lo anterior incidiría en una mayor utilidad para estas firmas,

⁹⁰ Según el manual de Balanza de Pagos del FMI, un flujo se contabiliza como IED si el inversionista controla al menos el 10% de la empresa que recibe la inversión.

aumentando el retorno para los accionistas y permitiendo un mayor disponible para reinversión, incentivando así la inversión extranjera directa en 2019. En adición, las perspectivas favorables para el crecimiento de la economía, sumadas a las mejores condiciones para la inversión generadas por la Ley de Financiamiento, favorecerían la inversión extranjera en otros sectores.

Pese al dinamismo previsto para la inversión directa en 2019, el balance primario de cuenta corriente -medido como el déficit en cuenta corriente más la IED bruta- se mantendría en terreno negativo. En este contexto, la acumulación de reservas internacionales surge como la principal fuente de financiamiento que protege la economía frente a posibles episodios de vulnerabilidad externa. Aunque en 2019 se prevé un aumento de USD 3.000 millones en el nivel de reservas internacionales, dicho pronóstico es ligeramente conservador, toda vez que el Banco de la República podría mantener durante todo el año su programa de acumulación, iniciado en octubre de 2018⁹¹; en el caso que en el segundo semestre del año se ejerzan la totalidad de las opciones (USD 400 millones mensuales), el stock de reservas internacionales se incrementaría en USD 4.900 millones.

1.4.2.4. Balance macroeconómico

La economía colombiana se aceleró entre 2017 y 2018 en 1,2pp, pasando de un crecimiento de 1,4% en 2017 a 2,6% en 2018. Uno de los principales motores de la economía en este periodo fue el consumo total, el cual registró un crecimiento de 4% en 2018, mientras que el crecimiento de la formación bruta de capital se desaceleró en 0,4pp, ubicándose en 1,5%.

Dado lo anterior, la tasa de inversión de la economía se ubicó en 21,2% del PIB en 2018, mostrando una ligera reducción de 0,4pp frente a la tasa de inversión de 2017 (21,6% del PIB) (Gráfico 1.66 Panel A). Lo anterior, se atribuyó al desempeño de la inversión pública, que mostró una reducción de 1,4pp ubicándose en 6,7% del PIB, mientras que la inversión privada aumentó en 1pp y se ubicó en 14,5% del PIB. En términos de la inversión pública, el ajuste se dio a través del Gobierno Nacional Central (GNC), que redujo su tasa de inversión en 0,5pp en línea con los ajustes requeridos en la senda de consolidación fiscal, y el resto del Gobierno General, cuya inversión se redujo en 0,4pp.

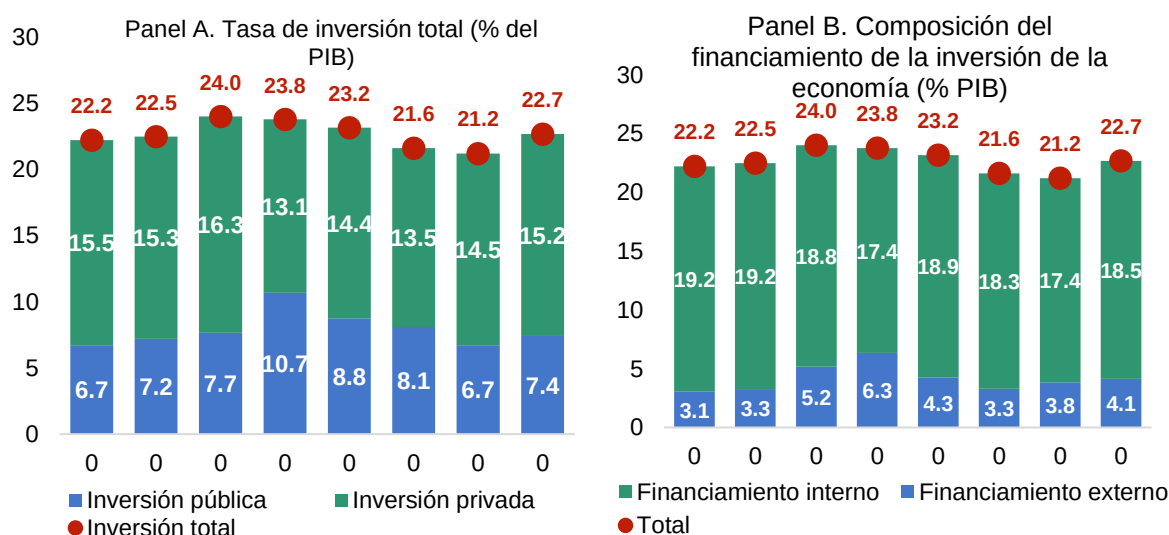
En relación con el financiamiento de la inversión, se evidencia que el financiamiento del país con el resto del mundo aumentó entre 2017 y 2018 en 0,5pp, pasando de 3,3% del PIB a 3,8% del PIB. De esta forma, el financiamiento interno se redujo, pasando de 18,3% del PIB a 17,4% del PIB, debido al menor ahorro interno de la economía asociado a la aceleración del consumo (Gráfico 1.66 Panel B).

Para 2019, se espera un aumento de la inversión total, que aumentaría de 21,2% del PIB a 22,7% del PIB, en línea con los incentivos de la Ley de Financiamiento que apalancarán

⁹¹ A través de subastas de opciones *put*. Todos los meses el Banco de la República toma decisiones sobre la continuidad del programa, lo que genera incertidumbre sobre la duración del mismo.

un mayor crecimiento de la economía. El crecimiento de 1,45pp de la inversión sería impulsado por un aumento tanto de la inversión pública como privada. Esta última aumentaría en 0,8pp por un fortalecimiento de la demanda interna y una mayor demanda de bienes importados. Por otro lado, la inversión pública crecería 0,7pp, impulsada por una mayor inversión de GNC de 0,2pp frente a 2018, y de las entidades territoriales (0,4pp), teniendo en cuenta que 2019 es el último año de gobiernos regionales, donde se espera una aceleración en la ejecución de los proyectos de inversión (Gráfico 1.66, Panel A). Esta mayor inversión estaría financiada por un mayor endeudamiento externo, que pasaría de 3,8% a 4,1% del PIB, así como una mayor financiación interna, que pasaría de 17,4% a 18,5% del PIB entre 2018 y 2019 (Gráfico 1.66, Panel B).

Gráfico 1.66. Tasa de inversión de la economía y su financiamiento

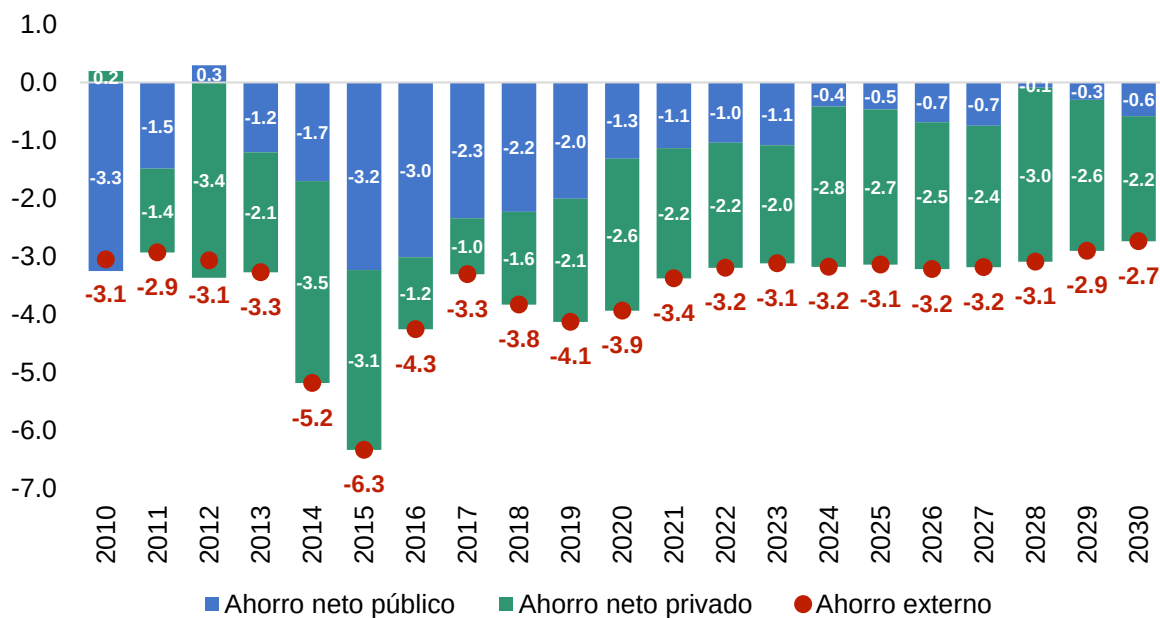


Fuente: DGPM-MHCP.

Dado el crecimiento de la inversión en 2019, se espera una mayor necesidad de financiamiento externo, que apalancaría la mayor demanda de bienes importados, así como la mayor inversión local. El ahorro neto público aumentaría, pasando de -2,2% del PIB a -2% del PIB entre 2018 y 2019. Por un lado, la inversión pública aumentaría en 0,7pp, principalmente por mayor inversión de GNC y de las entidades territoriales, mientras que el ahorro público aumentaría en una magnitud mayor (0,9pp), en línea con una corrección del déficit fiscal del gobierno general. Esta corrección se daría, principalmente, por una reducción del déficit del GNC, que entre 2018 y 2019 pasaría de 3,1% del PIB a 2,4% del PIB. Por otro lado, el ahorro neto privado se reduciría en 0,5pp pasando de -1,6% a -2,1% del PIB entre 2018 y 2019, en línea con el aumento significativo de la inversión privada de 0,8pp, alcanzando 15,2% del PIB (Gráfico 1.67). En resumen, se espera que en el corto plazo la inversión aumente jalonada por el sector público y privado, resultado de mayores importaciones por el lado del sector privado y mayor inversión pública por el fortalecimiento de la inversión de GNC y regionales y locales. Esto llevaría a un ligero aumento del

endeudamiento externo, provocado principalmente por un mayor endeudamiento del sector privado.

Gráfico 1.67. Balance ahorro-inversión (2010-2019)



Fuente: DGPM-MHCP.

Recuadro 1.D. Sincronización departamental en Colombia: una evaluación del Sistema General de Regalías⁹²

1. Introducción

El Plan Nacional de Desarrollo (PND) para el periodo 2018 – 2022 y específicamente el “Pacto por la descentralización: conectar territorios, gobiernos y poblaciones” recalca la importancia de la identificación de proyectos e intervenciones regionales de gran impacto y del impulso a la coordinación y asociatividad territorial. Asimismo, uno de los objetivos de las transferencias intergubernamentales es apoyar el proceso de descentralización de las entidades territoriales con menor capacidad fiscal con el fin de lograr un desarrollo más homogéneo. En línea con lo anterior, resulta de gran importancia contar con evaluaciones acerca de la homogeneidad entre los ciclos económicos⁹³ de los departamentos en el país y de sus posibles determinantes. El presente recuadro busca analizar la sincronización de los ciclos económicos⁹⁴ de 23 departamentos de Colombia, que cuentan con la información disponible para el análisis en el periodo de 1981 a 2017, así como determinar variables que expliquen el nivel de sincronización entre estos.

La principal motivación de este recuadro radica en analizar de qué manera los recursos provenientes de las regalías han afectado la homogenización de los ciclos económicos entre los departamentos. La importancia de esto radica en evaluar de qué manera los recursos derivados de la explotación de recursos naturales beneficia a la regiones más pobres y rezagadas en términos de desarrollo e infraestructura, de tal manera que aumente la equidad social, se contribuya al desarrollo y por consiguiente se genere una mayor sincronización. Además de los recursos de regalías, se analiza la incidencia de otras variables, como la composición sectorial, definida como la participación de ocupados en el sector Industria respecto al total de ocupados en cada departamento, y los ingresos laborales de los hogares a nivel departamental.

Con el fin de responder la pregunta sobre la homogeneidad entre los ciclos económicos de los departamentos y en línea con las necesidades expuestas en el PND para el periodo 2018 - 2022, se realizó una estimación de la sincronización del Producto Interno Bruto (PIB) de los departamentos de Colombia a través del tiempo, a partir de un modelo Markov-Switching (MS) bivariado, que arroja un resultado de alta sincronización departamental en Colombia. Posteriormente, en línea con Leiva – León (2017), se utilizó un modelo de datos panel para identificar los determinantes de la sincronización en Colombia, evaluando un modelo con los recursos de regalías, del que se concluye que los gastos en regalías han

⁹² Este recuadro fue elaborado por: Steven Zapata, Nicolás García y Sara Baena.

⁹³ Se define ciclo económico como la fluctuación que se encuentra en la actividad económica y consta de expansiones seguidas de recesiones, que ocurren aproximadamente al mismo tiempo en muchas actividades económicas.

⁹⁴ Se define sincronización como la probabilidad de que dos departamentos entren de manera sincronizada en fases de expansión (auge) o recesión (desaceleración).

tenido un efecto significativo y positivo sobre el nivel de sincronización y que la composición sectorial de los departamentos es también una variable relevante en la homogenización de los ciclos económicos en Colombia.

Además de esta introducción, el recuadro cuenta con tres secciones. En la primera se presenta una breve revisión de literatura, se describe el modelo MS para el cálculo de la sincronización de los ciclos económicos entre los departamentos de Colombia y se presentan los resultados. En la segunda sección se describe el modelo de datos panel con el que se determinan las variables que afectan la sincronización departamental, junto con los resultados principales. Finalmente, se presentan las conclusiones del estudio.

2. Medida de Sincronización

El estudio de la sincronización de los ciclos económicos resulta útil para los hacedores de política, en cuanto permite realizar inferencias acerca del estado de la economía (expansión o recesión) y evaluar su grado de vulnerabilidad externa a través del estudio de la propagación de choques específicos de un país a los otros. Estos modelos han sido utilizados en trabajos previos sobre economías nacionales (Smith y Summers, 2005; Camacho y Perez-Quiros, 2006) y regionales (Owyang, Piger y Wall, 2005; Hamilton y Owyang, 2012) y muestran patrones de sincronización constantes en el tiempo. Sin embargo, el estado de la economía puede experimentar cambios a través del tiempo a causa de diferentes factores, como choques y crisis globales.

Desde la más reciente crisis financiera se ha despertado un interés por el estudio de las causas y la propagación de episodios contractivos, lo cual ha demandado una mirada más cuidadosa a la descomposición de los ciclos económicos para evaluar los mecanismos subyacentes a las fluctuaciones de la economía. Por ejemplo, Acemoglu et al (2012) encuentran que las interconexiones sectoriales ocasionan un “efecto cascada” por el cual los choques de productividad a los sectores se propagan al resto de la economía.

Por su parte, para poder analizar las relaciones dinámicas de diferentes variables (e.g. sectores económicos, ingresos regionales), Leiva-León (2017) propone un enfoque en el cual se estima, de manera endógena, la sincronización de sus ciclos. Estas relaciones son capturadas aun cuando las variables estudiadas sufren choques independientes. En su estudio, el autor analiza la sincronización entre los estados de EE.UU. a través del tiempo (1992-2013) y encuentra que, con los años, se han presentado cambios sustanciales en los ciclos de los estados y que entre más similares son sus estructuras económicas, mayor es la correlación entre sus ciclos económicos. Los resultados también muestran que cuanto más similar es la riqueza de los hogares entre los estados, mayor es la sincronización entre los ciclos económicos y sugieren que EE.UU. ha incrementado su sincronización interna desde 1990.

Con esto en mente, la primera tarea para poder comprender los determinantes regionales de la sincronización en Colombia es obtener una medida de sincronización del PIB departamental del país. Para esto utilizamos el modelo Markov Switching bivariado propuesto por Leiva-León (2017), con el que se puede obtener una medida de sincronización dinámica definida por $\delta_{ab,t}$, que representa la dinámica de sincronización entre el PIB del departamento a y el PIB del departamento b en el periodo t ⁹⁵. Vale la pena señalar la intuición detrás de esta medida de sincronización dinámica; si $\delta_{ab,t}$ es cercano a 1, es porque en el periodo t , el PIB del departamento a y el PIB del departamento b comparten las mismas fases cíclicas y son dependientes. Por su parte, si $\delta_{ab,t}$ es cercano a 0, esto significa que las economías siguen fases independientes y no están relacionadas.

3. Análisis de Sincronización entre el PIB departamental en Colombia.

Para realizar el análisis de la sincronización regional en Colombia se utilizan los datos del PIB departamental publicados por el DANE desde 1980 hasta 2017. Dado que para el rango temporal de estudio no se cuenta con todos los departamentos del país, deben excluirse 9 departamentos del análisis (i.e. Arauca, Casanare, Guainía, Guaviare, Putumayo, San Andrés, Vaupés y Vichada)⁹⁶. Con esto tenemos dentro de la muestra un total de 23 departamentos, más el PIB total de Colombia, que como un todo requieren un total de $C_2^{24} = 276$ comparaciones para cada periodo. Sin embargo, para entender de una manera sencilla los resultados obtenidos, en esta sección nos concentramos en la medida de sincronización dinámica entre el PIB Total y el PIB de los diferentes departamentos.

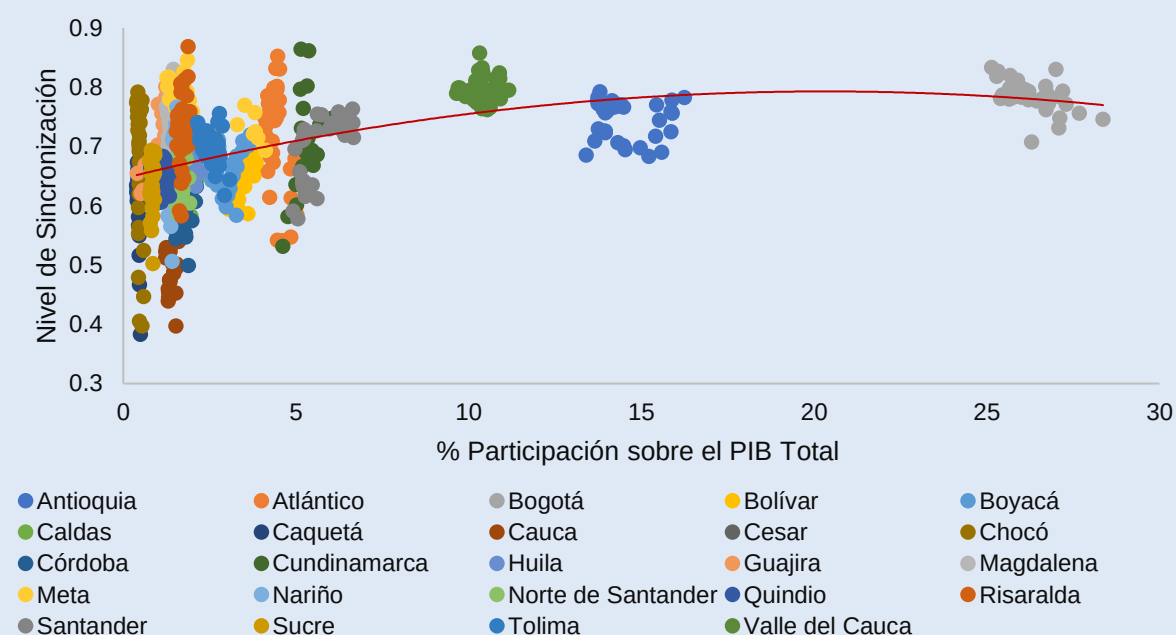
En el Gráfico 1.D.1, se presenta la sincronización estimada entre cada uno de los departamentos bajo análisis y el PIB colombiano; es decir, los cálculos obtenidos de variable de interés $p(v_{abt} = 1) = \delta_{ab,t}$; donde $a = PIB\ Colombia$ y $b = PIB\ Departamental$. Hay 4 aspectos interesantes de esta gráfica que vale la pena destacar: i) cuanto mayor es la participación del departamento en el PIB colombiano, mayor es el nivel de sincronización dinámica con el PIB total; ii) cuanto menor es la participación dentro del PIB total, mayor es la volatilidad de la sincronización; por ejemplo, para Bogotá la desviación estándar de las sincronizaciones estimadas es de 0,02, mientras que para Chocó, fue cinco veces mayor, 0,10; iii) los departamentos de Colombia están altamente sincronizados con el PIB total, pues en el 98% de los casos la probabilidad de estar sincronizado es superior a 50%; y iv) la baja participación en el PIB de los departamentos menos representativos es mucho más estable que la participación de los departamentos con alta representatividad en el PIB, lo cual refleja el alto y constante grado de concentración productiva del país.

⁹⁵ Leiva-León (2017) describe la metodología Bayesiana de estimación para estimar los parámetros y las variables latentes del modelo descrito.

⁹⁶ La exclusión de estos departamentos es resultado de que su creación se dio con el artículo 309 la Constitución de 1991.

En términos prácticos, lo anterior implica que, si bien la economía colombiana como un todo está altamente interrelacionada, los departamentos con mayor participación dentro del PIB son los que definen su dinámica. Por otro lado, los de menor peso no necesariamente siguen de manera coordinada los ciclos económicos del total nacional durante todo el periodo analizado.

Gráfico 1.D.1. Sincronización Dinámica PIB Total - PIB Departamental Vs. % Participación Departamental 1981 – 2017.



Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del DANE.

4. Determinantes de la sincronización

En la sección previa los resultados obtenidos reflejan un elevado nivel de sincronización de los ciclos económicos de los departamentos con el PIB total; sin embargo, el propósito principal de este recuadro es analizar las variables que determinan dicha sincronización entre todos los departamentos de Colombia. Para esto, en primera instancia, vale la pena mencionar que la medida de sincronización dinámica obtenida en el caso bivariado, $0 \leq \delta_{ab,t} \leq 1$, puede ser fácilmente convertida en una medida de desincronización $\gamma_{ab,t} = 1 - \delta_{ab,t}$. Es así que siguiendo a Leiva – León (2007), se utiliza un modelo de datos panel, donde la variable dependiente es la desincronización, mientras que como variables explicativas se utilizan las diferencias entre los departamentos de: primero; la composición sectorial; segundo, el promedio de los ingresos laborales de los hogares y; tercero, los pagos provenientes de recursos de regalías.

Siguiendo a Imbs (2004), la composición sectorial de los departamentos se calcula como la participación de los ocupados en la actividad industrial sobre el nivel de ocupados totales en las ciudades capitales de los departamentos. De esta forma, la composición sectorial está determinada por la participación del empleo industrial (sector l) en el momento t para el departamento i denotado por $\eta_{i,t}^l$ con lo que se puede calcular una medida de diferencia en el tiempo de dicha composición entre los departamentos, así:

$$SEC_t^{ab} = |\eta_{a,t}^l - \eta_{b,t}^l|. \quad [1]$$

Para evaluar si la diferencia en el promedio del ingreso laboral de los hogares tiene efectos sobre la sincronización de los departamentos, se define la siguiente variable:

$$ING_t^{ab} = |\ln(ING_t^a) - \ln(ING_t^b)|, \quad [2]$$

La variable definida a partir de la ecuación [2], mide la diferencia entre el promedio de los ingresos laborales de los hogares entre el departamento a y el departamento b .

Finalmente, se tienen en cuenta los pagos provenientes de recursos de regalías. La variable REG_t^{ab} se define de la misma forma que los ingresos de los hogares (ecuación [2]), como el valor absoluto de la resta de los logaritmos de los departamentos a y b que se están comparando.

La forma funcional con la que se estima la regresión es la siguiente:

$$1 - \gamma_t^{ab} = \alpha + \beta_1 SEC_t^{ab} + \beta_2 ING_t^{ab} + \beta_3 REG_t^{ab} + v_t^{ab} \quad [3]$$

Teniendo en cuenta la disponibilidad de información concerniente a los pagos de regalías, el periodo de estimación es 2012 – 2017 con datos anuales y los resultados de la estimación de la forma funcional presentada en la ecuación [9] se encuentran en la Tabla 1.D.1.

Como se puede observar, la composición sectorial de los departamentos es significativa y tiene un coeficiente positivo, lo que implica que cuanto más diferente es la composición sectorial de los departamentos (SEC_t^{ab} es mayor), más desincronizados están (i.e. $1 - \gamma_t^{ab}$ es mayor) o, análogamente, incrementos en la similitud de la estructura económica de los departamentos están asociados con aumentos en la sincronización de sus ciclos económicos. La variable de pagos provenientes de recursos de regalías es también significativa y positiva, lo que implica que cuanto más similares sean estos pagos entre los departamentos, más sincronizados estarán. Es importante recalcar que se está evaluando la variable de pagos provenientes de recursos de regalías, que corresponde a la ejecución de recursos desde la Cuenta Única del SGR a los destinatarios finales. Sin

embargo, el Sistema cuenta actualmente con un gran potencial en términos de ejecución de recursos, por lo que, si las entidades territoriales ejecutaran la totalidad de recursos recaudados en cada vigencia (uno de los objetivos de la reforma al SGR), el efecto encontrado podría ser de una magnitud mayor.

Los ingresos laborales promedio son significativos y negativos, lo que representa un resultado contraintuitivo, pues a partir de este se afirma que, a mayor discrepancia en los ingresos laborales regionales, mayor sincronización regional. Sin embargo, como se explicará más adelante, al ampliar el periodo de análisis desde el año 2008, estos presentan un coeficiente positivo, aunque no significativo.

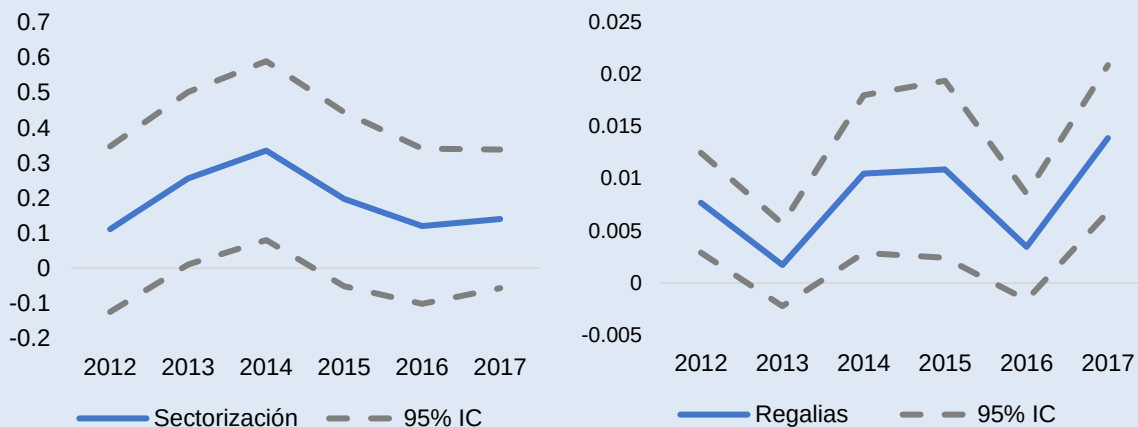
Tabla 1.D.1. Resultados de la estimación

<i>Regresión panel (1)</i>	
Variables	$(1 - \gamma_t^{ab})$
Composición sectorial	0.184*** (0.0490)
Ingresos laborales	-0.0425*** (0.00844)
Regalías	0.00476*** (0.00101)
Constante	0.330*** (0.00292)
Observaciones	2,718
Errores estándares robustos en paréntesis	
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1	

Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del DANE y DNP.

Por otro lado, como se observa en el Gráfico 1.D.2 es posible analizar la variación en el tiempo de los parámetros de la regresión, al estimar la ecuación para cada uno de los años de la muestra. El comportamiento del coeficiente de la composición sectorial (β_1) ha sido decreciente, pero se constituye como el factor explicativo más importante de la estimación, mientras que el coeficiente del pago de recursos de las regiones provenientes de la explotación de recursos minero - energéticos (β_3) siempre ha sido positivo y creciente, lo que sugiere un incremento de la relevancia de las regalías como determinante de la sincronización regional.

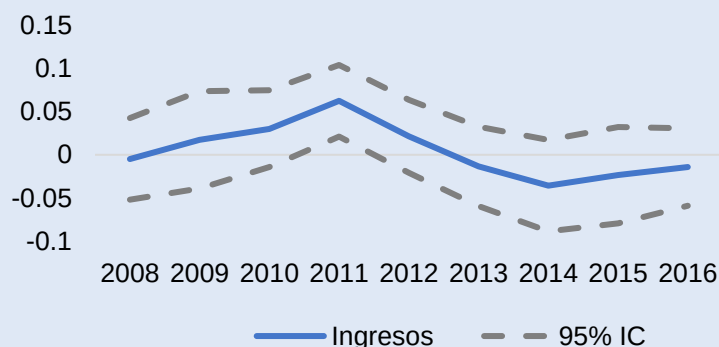
Gráfico 1.D.2. Relación a través del tiempo de la composición sectorial, la ejecución de recursos de regalías y la sincronización del PIB departamental en Colombia.⁹⁷



Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del DANE y DNP.

Ahora bien, con respecto al coeficiente que relaciona los ingresos laborales promedio en los departamentos y la sincronización (β_2), este refleja un comportamiento positivo cuando se analiza en el periodo 2008-2016; sin embargo, el impacto de dicha variable sobre la sincronización no es significativo para este periodo (Gráfico 1.D.3). Para hacer el análisis de este periodo de tiempo se intercambia la variable de regalías por los gastos corrientes de los departamentos, ya que de esta variable se encuentra información disponible para el periodo 2008 – 2016. Además, se utiliza la misma forma funcional definida para la variable de regalías y el resto de las variables se mantienen igual tomando sus valores para el periodo analizado.

Gráfico 1.D.3 Relación a través del tiempo de los ingresos medios departamentales y la sincronización del PIB departamental en Colombia.



Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del DANE y DNP.

⁹⁷ El gráfico corresponde a la comparación de los valores calculados anualmente de los parámetros β_1 y β_3 en la ecuación [9].

4.5. Conclusiones

En este recuadro, se estimó la sincronización del PIB departamental en Colombia y se analizaron sus posibles determinantes. Los resultados sugieren un elevado nivel de sincronización del PIB de los departamentos y el PIB total colombiano. Al analizar la sincronización total del país, se obtiene que disminuir las brechas en la industrialización laboral departamental es el factor más representativo para mejorar la sincronización de los ciclos del producto en el país. Por otro lado, los recursos provenientes de la explotación de recursos minero – energéticos han tenido históricamente una contribución positiva en el cierre de brechas productivas entre los departamentos, lo cual resulta en una mayor sincronización de los ciclos económicos y arroja indicios de la importancia de la ejecución de dichos recursos para incrementar la homogeneidad departamental.

Referencias

- Acemoglu, D., Carvalho, V., Ozdaglar, A., & Tahbaz-Salehi, A. (2012). The network origins of aggregate fluctuations. *Econometrica*, 1977-2016.
- Camacho, M., & Perez-Quiros, G. (2006). Are European business cycles close enough to be just one? *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1687-1706.
- Hamilton, J., & Owyang, M. (2012). The propagation of regional recessions. *Review of Economics and Statistics*, 935-947.
- Imbs, J. (2004). Trade, finance, specialization and synchronization . *Review of Economics and Statistics* , 723-734.
- Leiva-Leon, D. (2017). Measuring Business Cycles Intra-Synchronization in US: A Regime-Switching Interdependence Framework. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.
- Owyang, M., Piger, J., & Wall, H. (2005). Business cycle phases in U.S. states. *Review of Economics and Statistics*, 604-616.
- Smith, P., & Summers, P. (2005). How well do Markov switching models describe actual business cycles? The case of synchronization. *Journal of Applied Econometrics*, 253-274.

Capítulo 2

2. Balance fiscal 2018 y perspectivas 2019

Este capítulo presenta un breve análisis del cierre fiscal de 2018 y la revisión del plan financiero 2019, con el propósito de presentar el estado actual de las finanzas públicas y presentar una proyección del cierre de la presente vigencia fiscal con base en la última información disponible a la fecha.

En este sentido, el capítulo presenta dos secciones adicionales a esta introducción, en las que primero se muestra el cierre fiscal del 2018 para el Sector Público Consolidado (SPC), el Sector Público No Financiero (SPNF), el Gobierno General (GG) y el Gobierno Nacional Central (GNC) para las variables de balances total, primario y deuda; y finalmente, se realiza la revisión del plan financiero 2019 para todos los sectores del SPC y en detalle para el GNC.

2.1. Cierre fiscal 2018⁹⁸

Para el cierre de la vigencia fiscal 2018, el Sector Público Consolidado (SPC) presentó un déficit de \$26.407 mm, equivalente a 2,7% del PIB. Este balance evidencia un deterioro de 0,3pp del PIB en comparación con 2017, principalmente, como resultado de un desmejoramiento del balance del Sector Público No Financiero (SPNF) de 0,2pp del PIB, en contraposición de un aumento del superávit del Sector Público Financiero (SPF) de 0,1pp del PIB, proveniente de mayores utilidades del Banco de la República.

Frente a lo proyectado en la versión del MFMP 2018, se observó una desviación de 0,4pp del PIB, cuyas diferencias radicarón fundamentalmente en la proyección del sector de seguridad social (el cual presentó retiros extraordinarios en el Fonpet durante 2018) y el Sistema General de Regalías –SGR- (debido principalmente a mayores recursos a los proyectos producto de los mejores precios internacionales del petróleo observados durante el segundo y tercer trimestre de 2018, y que no se ejecutaron).

Continuando con el cierre de la vigencia 2018, el comportamiento del SPNF se explica como consecuencia de efectos contrapuestos en los niveles central y descentralizado. En cuanto

⁹⁸ El detalle del Cierre Fiscal del Sector Público Consolidado (SPC) para la vigencia 2018 fue publicado en el Documento de Cierre Fiscal del SPC (4T) del 7 de mayo de 2019.

al primero, se observa un ajuste del balance total del Gobierno Nacional Central (GNC) de 0,5pp del PIB, situando el mismo para 2018 en -3,1% del PIB. Este balance es consistente con un balance estructural del GNC de -1,9% del PIB (menor al presentado en 2017). Así, considerando la meta puntual de la Regla Fiscal para 2018 (-1,9% del PIB) y su tendencia decreciente, se dio estricto cumplimiento a la meta de balance estructural exigido por la Regla Fiscal.

En relación con el sector descentralizado, el mismo presentó un deterioro de 0,7pp del PIB, en función del desmejoramiento de los sectores de seguridad social y de empresas del nivel nacional en 0,5pp del PIB, respectivamente. Los sectores de empresas del nivel local y de regionales y locales presentaron individualmente un mejor balance fiscal de 0,2pp y 0,1pp del PIB, respectivamente. En relación con este último, dicho resultado se generó como consecuencia del superávit del SGR, el cual, se benefició de observar mejores precios internacionales del petróleo en promedio durante el periodo mencionado previamente.

En cuanto al Sector Público Financiero (SPF), este presentó un superávit de 0,3% del PIB en razón a las mayores utilidades del Banco de la República por 0,1pp del PIB y un comportamiento constante como porcentaje del producto del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) de 0,1% del PIB. Finalmente, se estima una discrepancia estadística para 2018 de -0,1% del PIB, lo que representa una variación de -0,2pp del PIB, con lo que el déficit total del SPC cerró en 2018 en 2,7% del PIB.

Tabla 2.1. Balance Fiscal Sector Público Consolidado

BALANCES POR PERIODO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2017	2018*	2017	2018*
1. Sector Público No Financiero	-24.582	-27.918	-2,7	-2,9
Gobierno Nacional Central	-33.636	-30.316	-3,6	-3,1
Sector Descentralizado	9.054	2.398	1,0	0,2
Seguridad Social	7.323	3.172	0,8	0,3
Empresas del nivel nacional	-539	-5.705	-0,1	-0,6
Empresas del nivel local	-1.899	-503	-0,2	-0,1
Regionales y Locales	4.169	5.433	0,5	0,6
Del cual SGR	524	5.660	0,1	0,6
2. Balance Fiscal del Banrep	804	2.241	0,1	0,2
3. Balance de Fogafín	930	1.036	0,1	0,1
4. Discrepancia Estadística	850	-1.406	0,1	-0,1
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO **	-21.998	-26.048	-2,4	-2,7

* Cifras Preliminares.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En detalle, el GNC presentó una corrección del déficit de 0,5pp del PIB. Esto obedeció principalmente a una disminución del gasto de 0,9pp del PIB, en línea con la política de austeridad del Gobierno nacional, el cual más que compensó una caída de los ingresos

totales de 0,3pp del PIB. El ajuste en gasto se da principalmente como consecuencia de un ajuste de 0,8pp del PIB en el gasto primario (funcionamiento e inversión). Mientras que la disminución del ingreso es originada principalmente en un menor registro de ingresos no tributarios, dado que en 2017 la Nación recaudó 0,5% del PIB de ingresos extraordinarios provenientes del laudo arbitral del sector de telecomunicaciones, que no se repitieron en la vigencia 2018. El crecimiento de los ingresos diferentes a este último compensó parcialmente la caída por dicho concepto.

El balance del GNC para esta vigencia estuvo en línea con lo proyectado en el MFMP 2018, si bien su composición entre ingresos y gastos fue diferente. Los ingresos tuvieron un crecimiento nominal de 3,6%, 0,7pp por debajo de lo proyectado en el MFMP 2018, principalmente debido al menor crecimiento de los ingresos tributarios (0,4pp menos) y de los fondos especiales. En particular, los ingresos tributarios menores a los esperados fueron consecuencia de un comportamiento menos dinámico al esperado en el recaudo de impuesto de renta, IVA y GMF, que en su mayor parte se compensó por los mayores ingresos que representó el decreto de anticipo de retenciones de impuesto de renta del sector petrolero emitido en noviembre 2018. De otra parte, los gastos del GNC crecieron 1,1% en términos nominales, 2,4pp por debajo de lo esperado en el MFMP 2018. Esto fue consecuencia de un menor ritmo de expansión en el gasto de funcionamiento, inversión e intereses.

En cuanto al sector de seguridad social, se observó una reducción en el superávit fiscal como resultado de un aumento en los gastos de 2,6pp del PIB, mayor en 0,5pp del PIB al crecimiento de los ingresos totales de este sector, derivando en un resultado fiscal de 0,3% del PIB. El área de salud cerró 2018 con un superávit de \$789 mm, explicado por aumentos en los ingresos por concepto de mayores transferencias de la Nación y las entidades territoriales, así como de la incorporación completa de todas las contribuciones de empleados, empleadores e independientes en las cuentas fiscales. Este último aumento incrementa a su vez el gasto, en la medida en que dichos recursos son utilizados para el financiamiento de la cobertura del sistema de salud. En cuanto a pensiones, esta área presentó un balance superavitario de \$2.384 mm, provenientes de superávits de los Fondo de Garantía de Pensión Mínima, de Previsión Social del Magisterio, y de Solidaridad Pensional, así como de Colpensiones, contrapuesto con resultados negativos de las Cajas de retiro de policías y militares, junto con un flujo extraordinario deficitario del FONPET.

El sector de empresas nacionales está compuesto por distintos fondos como el de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP –del anterior sistema de regalías), las empresas del sector eléctrico donde la Nación tiene participación, y resto nacional compuesto por establecimientos públicos, la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el Fondo Nacional del Café (FNC) y el Sector Público No Modelado (SPNM). En relación con este sector consolidado, su balance fiscal se deterioró 0,6pp del PIB en función de balances deficitarios de los

establecimientos públicos, FEPC, FNC y SPNM, cuyos balances en 2018 fueron -0,0%, -0,4%, -0,0%, y -0,2% del PIB.

Las empresas del nivel local, compuesta por una muestra de cinco empresas con participación mayoritariamente de entidades territoriales, mejoraron su balance fiscal en 0,2pp del PIB, fundamentalmente jalonadas por un déficit fiscal de las Empresas Públicas de Medellín (EPM) menor en 0,1pp del PIB, así como mayores superávits de las Empresas de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) y la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB). Estos mejores balances compensaron ligeros deterioros en la Empresas del Metro de Medellín y de las Empresas Municipales de Cali (EMCALI).

En cuanto a los gobiernos subnacionales y el SGR, consolidados en el sector de regionales y locales, el balance fiscal del mismo presentó una ligera mejora de 0,1pp del PIB. Esto es consecuencia de dos movimientos contrarios en los subsectores de este sector. Por un lado, un deterioro del balance fiscal de las administraciones centrales de los gobiernos subnacionales (alcaldías y gobernaciones) de 0,4pp del PIB, en consistencia con la aceleración típica de los gastos de dicho nivel de gobierno conforme avanza el ciclo político-administrativo (2018 fue el tercer año de las administraciones centrales). De otra parte, un aumento del superávit fiscal del SGR de 0,5pp del PIB, por las razones mencionadas previamente.

Por último, dentro del detalle del SPC, el Banco de la República mejoró su balance en 0,1pp del PIB, pasando de \$804 mm a \$2.241 mm, como resultado particularmente de mayores rendimientos financieros, dadas las mayores tasas de interés internacionales observadas durante 2018. Por el lado de Fogafín, se observó un comportamiento constante como proporción del producto, consecuencia de ingresos que crecieron en función de la prima del seguro de depósito pagadas por las entidades financieras inscritas a ese fondo, y de gastos constantes, dada la ausencia de devoluciones de depósitos. Lo anterior consolidó un balance de 0,3% del PIB en el SPF.

Al comparar este resultado del SPC con el calculado por el Banco de la República se observa una discrepancia estadística de -0,1% del PIB.

2.1.1. Balance primario

El balance primario del SPNF, el cual excluye del SPC el Banco de la República y Fogafín por su naturaleza financiera, presentó un resultado al cierre de la vigencia fiscal 2018 de 0,2% del PIB, equivalente a un superávit de \$1.651 mm. Este indicador es resultado del pago de intereses del orden de 3,0% del PIB (2,8% del PIB por parte del GNC y 0,2% del PIB del sector descentralizado –principalmente empresas y administraciones centrales de gobierno subnacionales-) y, por tanto, balances primarios del GNC de -0,3% y del sector descentralizado de 0,5% del PIB. La generación de superávits primarios es fundamental para la sostenibilidad de las finanzas públicas, en el sentido en que por medio de los mismos

es posible alcanzar sendas sostenibles de deuda pública en el corto y mediano plazo. La Tabla 2.2 presenta la composición del balance del SPNF de manera más detallada.

Tabla 2.2. Balance Fiscal Sector Público No Financiero

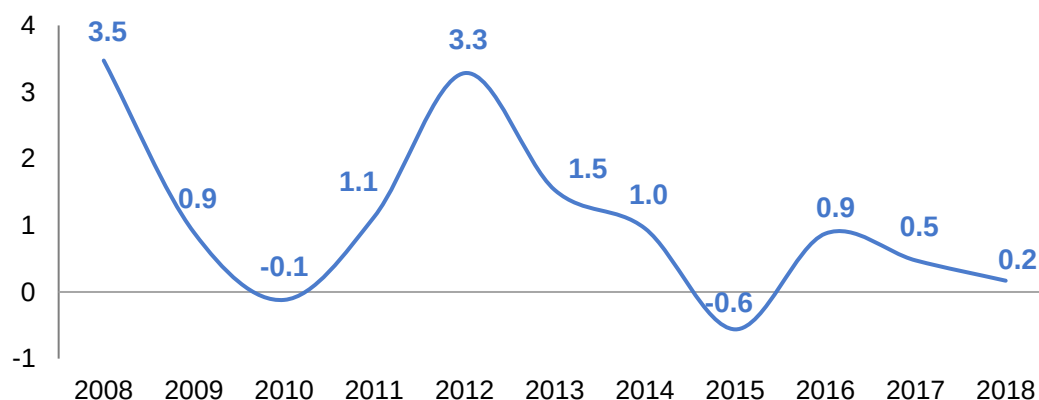
SECTORES	IV TRM (\$ MM)		IV TRM (% PIB)	
	2017	2018*	2017	2018*
Seguridad Social	7.323	3.172	0,8	0,3
Empresas del nivel nacional	-539	-5.705	-0,1	-0,6
FAEP	-336	-360	0,0	0,0
Sector Eléctrico	-685	28	-0,1	0,0
Resto Nacional	482	-5.373	0,1	-0,6
Empresas del nivel local	-1.899	-503	-0,2	-0,1
EPM	-2.087	-977	-0,2	-0,1
EMCALI	16	-13	0,0	0,0
Resto Local	172	487	0,0	0,0
Regionales y Locales	4.169	5.433	0,5	0,6
Del cual SGR	524	5.660	0,1	0,6
Sector Descentralizado	9.054	2.398	1,0	0,2
Gobierno Nacional Central	-33.636	-30.316	-3,6	-3,1
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	-24.582	-27.918	-2,7	-2,9
BALANCE PRIMARIO DEL SPNF	4.371	1.651	0,5	0,2

* Cifras Preliminares.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el Gráfico 2.1 se presenta el comportamiento histórico del balance primario del SPNF, el cual evidencia un comportamiento estacional con una temporalidad de cuatro años, en función del ciclo político administrativo de las entidades territoriales, incluidas en el sector de regionales y locales. En promedio ese sector presentó superávits primarios de 1,1% del PIB para el periodo 2008 – 2018.

Gráfico 2.1. Balance Primario Sector Público No Financiero (% del PIB)



* Cifras Preliminares para 2018.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Un sector dentro del SPNF muy relevante para el análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas es el Gobierno General (GG). Este sector está compuesto por las unidades institucionales que cumplen con las principales funciones económicas del gobierno (FMI, 2014)⁹⁹. El GG está compuesto por el GNC, y los sectores de regionales y locales, y seguridad social, principalmente. En este sentido, esta unidad institucional responde principalmente a las entidades que tienen a cargo las principales responsabilidades del gobierno y típicamente se financian con impuestos o transferencias. Por tanto, asegurar su sostenibilidad permite garantizar las condiciones financieras saludables para la materialización de dichas funciones.

Tabla 2.1. Balance Fiscal Gobierno General

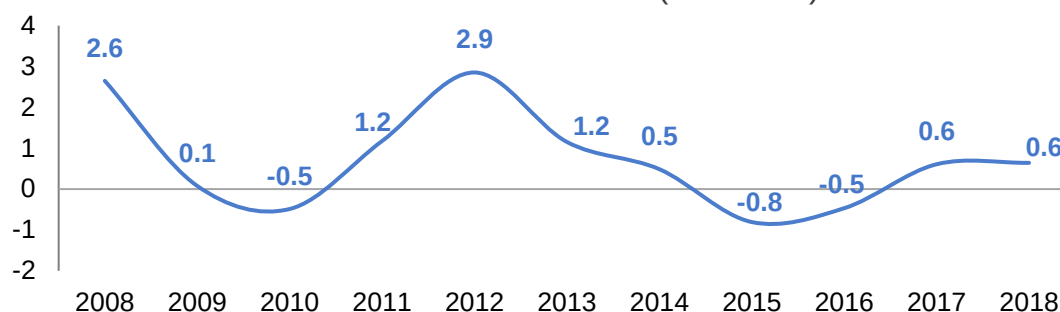
BALANCES POR PERIODO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2017	2018*	2017	2018*
Gobierno Nacional Central	-33.636	-30.316	-3,6	-3,1
Regionales y locales	4.169	5.433	0,5	0,6
Seguridad Social	7.323	3.172	0,8	0,3
Otras entidades**	580	-57	0,1	0,0
Establecimientos públicos	642	-62	0,1	0,0
ANH	274	364	0,0	0,0
FAEP	-336	-360	0,0	0,0
GOBIERNO GENERAL	-21.564	-21.768	-2,3	-2,2
BALANCE PRIMARIO GOBIERNO GENERAL	5.603	6.266	0,6	0,6

* Cifras Preliminares.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2018, el GG cerró con un déficit de 2,2% del PIB, evidenciando una mejora de 0,1pp del PIB frente a la vigencia anterior, producto del aumento del balance del GNC en 0,5pp del PIB que más que compensó la desmejora del resto de sectores del GG (0,4pp del PIB). Este último estuvo jalonado por la disminución del superávit fiscal de la seguridad social, tal y como se explicó previamente. El balance primario de este sector se mantuvo constante como porcentaje del PIB producto de: 1) la mencionada corrección del balance fiscal y 2) un gasto por intereses menor en 0,1pp del PIB principalmente en el GNC, y constante en las administraciones centrales de las entidades territoriales, situando este gasto en 2,87% del PIB frente al 2,95% del PIB registrado en 2017.

⁹⁹ Esto es: responsabilidad de provisión de bienes y servicios a hogares en condiciones de no mercado, redistribuir el ingreso, producción de no mercado y financiamiento de actividades típicamente con impuestos y transferencias (FMI, 2014).

Gráfico 2.2. Balance Primario Gobierno General (% del PIB)

* Cifras Preliminares para 2018.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el Gráfico 2.2 es posible observar el balance primario histórico del GG. En este, es evidente el choque que sufrieron las finanzas públicas por la drástica caída de los precios internacionales del petróleo a partir 2014, que a su vez coincidió en 2014 y 2015 con los dos últimos años de las administraciones locales pasadas que aceleraron su ejecución de gastos de inversión, deteriorando su balance fiscal. A partir de 2016, se observa una mejora del balance primario del GG que permitirá en el corto y mediano plazo la estabilización y posterior disminución de la deuda de esta unidad institucional como porcentaje del PIB. Al igual que para el SPNF, el promedio histórico del balance primario 2008 – 2018 es superavitario (0,7% del PIB).

Un elemento crucial frente al análisis de estos agregados del sector público es el GNC. A continuación, se analiza su balance fiscal y primario en 2018, y sus implicaciones en la deuda.

Tabla 2.2. Balance Fiscal Gobierno Nacional Central

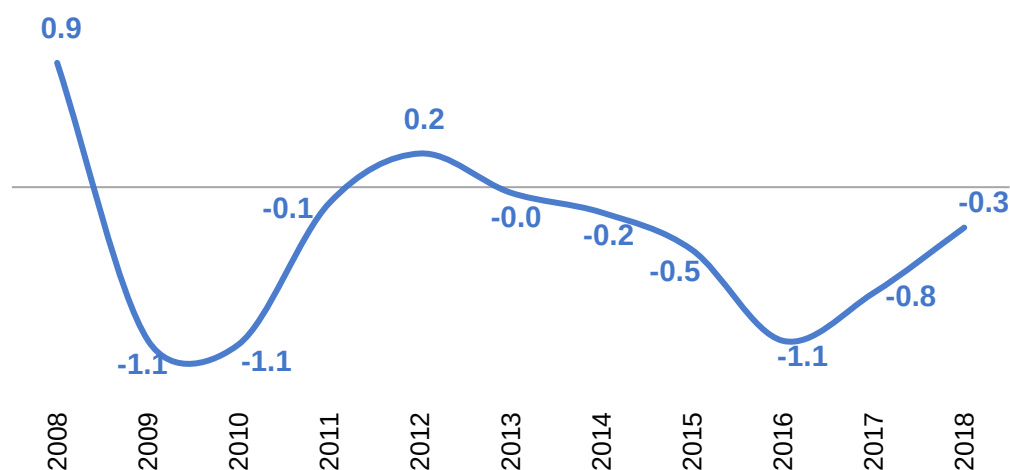
CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%) 2018*/2017
	2017	2018*	2017	2018*	
Ingresos Totales	144.062	149.292	15,6	15,3	3,6
Tributarios	126.958	135.187	13,8	13,9	6,5
No Tributarios	5.451	826	0,6	0,1	-84,8
Fondos Especiales	1.532	1.547	0,2	0,2	0,9
Recursos de Capital	10.122	11.732	1,1	1,2	15,9
Gastos Totales	177.698	179.608	19,3	18,4	1,1
Intereses	26.617	27.474	2,9	2,8	3,2
Funcionamiento**	133.207	138.360	14,5	14,2	3,9
Inversión**	17.966	14.040	1,9	1,4	-21,9
Préstamo Neto	-92	-267	0,0	0,0	-
BALANCE TOTAL	-33.636	-30.316	-3,6	-3,1	-
BALANCE PRIMARIO	-7.019	-2.842	-0,8	-0,3	-
BALANCE ESTRUCTURAL	-17.956	-19.017	-1,9	-1,9	-
BALANCE CÍCLICO	-15.680	-11.299	-1,7	-1,2	-

* Cifras Preliminares. **Incluye pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En la vigencia 2018, el GNC tuvo un balance primario de -\$2.842mm, equivalente a -0,3% del PIB, el cual es resultado de un balance total de -3,1% del PIB y pagos de intereses por 2,8% del PIB. Este balance primario tuvo un mejoramiento de 0,5pp del PIB frente a la vigencia anterior, debido principalmente de una reducción de 0,8pp del PIB en el gasto en funcionamiento e inversión. El rubro que tuvo la mayor contribución a esta caída fue la inversión, la cual disminuyó en 0,5pp del PIB. La caída de 0,1pp del PIB observada en el pago de intereses es consecuencia principalmente de la disminución nominal de 7,8% observada en las indexaciones de los TES emitidos en UVR, y del menor crecimiento observado en los pagos de intereses de deuda interna frente al PIB nominal (4,4% vs 6,3%). Las menores indexaciones de TES emitidos en UVR fueron consecuencia de la reducción de la inflación en 2018, en línea con los factores expuestos en el Capítulo 1.

Gráfico 2.3. Balance Primario Gobierno Nacional Central (% del PIB)



* Cifras Preliminares para 2018.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Así, el balance primario del GNC en 2018 fue el más alto observado desde 2014, como se observa en el Gráfico 2.3. Lo anterior evidencia los esfuerzos del Gobierno por hacer los ajustes de política fiscal que sean pertinentes para reducir el déficit fiscal y asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, después de haber experimentado los efectos de la caída en los precios del petróleo y la desaceleración económica que ello trajo consigo. Este resultado fue posible en buena medida gracias a que se observaron los niveles de gasto primario más bajos desde 2011 (15,6% del PIB), a pesar de las presiones estructurales alcistas que han experimentado los gastos del Gobierno, al asumir en 2013 mayores transferencias a salud, SENA e ICBF debido a la reducción de las contribuciones parafiscales implementada con la Ley 1607 de 2012.

Recuadro 2.A. Efectos de los precios del petróleo en los ingresos petroleros del Gobierno Nacional Central de Colombia¹⁰⁰

En este trabajo se estima la magnitud de los ingresos marginales del petróleo en Colombia entre 2002 y 2018. El ingreso marginal es el ingreso adicional para el Gobierno Nacional Central (GNC) cuando los precios del petróleo aumentan en 1 USD, y su relevancia está asociada a las estimaciones del ciclo minero energético de la Regla Fiscal de Colombia¹⁰¹. Para ello, se usaron dos aproximaciones: i) un análisis basado en un enfoque de hoja de balance, y ii) un modelo VAR con parámetros cambiantes en el tiempo y volatilidad estocástica (TVP-VAR-SV). En ambos casos, los hallazgos sugieren que los ingresos marginales del petróleo son asimétricos, no constantes en el tiempo y no lineales. En el primer enfoque, encontramos que ante un aumento/caída de 1 USD en el precio del petróleo se incrementan/reducen los ingresos tributarios en una magnitud de 175 miles de millones de pesos (mm), en promedio, con un efecto de mayor magnitud cuando los precios caen. En el segundo enfoque, se encuentra que el ingreso marginal es de 129 mm, en promedio, siendo la magnitud de este efecto mayor sobre niveles bajos de precios, y cuando los precios caen, y menor sobre niveles altos de precios, y cuando los precios aumentan.

Dada la importancia del sector minero-energético para las finanzas públicas de Colombia, en 2012 se implementó la Regla Fiscal del Gobierno Nacional Central con un componente minero-energético. Este componente cumple una función estabilizadora asociada con la volatilidad de los precios del petróleo, el cual establece, desde una perspectiva contracíclica, ahorrar durante auges en precios de petróleo y aumentar el gasto por cuenta del ciclo petrolero durante periodos de precios bajos. El ciclo petrolero para la Regla Fiscal en Colombia se define de la siguiente forma:

$$\text{Ciclo petrolero}_t = (P_{t-1} - \bar{P}_{t-1})(\text{Ingreso marginal}_{t-1})(\text{TRM}_{t-1}) \quad [1]$$

Donde:

P_t = Precio *spot* del petróleo en el periodo t

$\bar{P}_t$ = Precio del petróleo de largo plazo¹⁰² en el periodo t

Ingreso marginal $_{t-1} = (\text{Recaudo}_{t-1}^{\text{Precio de largo plazo}+1\text{USD}} - \text{Recaudo}_{t-1}^{\text{Precio de largo plazo}})$

TRM_t = Tasa de cambio (COP por USD) en el periodo t

Por tanto, la relación entre el ciclo petrolero y el déficit fiscal del GNC se determina con base en los siguientes factores:

¹⁰⁰ Este recuadro fue elaborado por Sara María Ramírez y Steven Zapata y corresponde a un resumen de los principales hallazgos presentados en la Nota Fiscal “Oil Price Effects on Colombia’s Central Government Oil in Colombia”

¹⁰¹ El ingreso marginal también es relevante para estimar el impacto de mayores o menores precios del petróleo sobre el recaudo petrolero del Gobierno Nacional Central.

¹⁰² El precio del petróleo de largo plazo se estima a través de un promedio móvil de orden 9, que incluye el precio promedio en los 4 años anteriores, el precio estimado para el año en curso, y el precio proyectado para los próximos 4 años.

1. $(P_{t-1} - \bar{P}_{t-1})$: Si el precio spot está por encima del precio de largo plazo, el ciclo petrolero será positivo, generando un menor déficit fiscal. Si el precio spot se ubica por debajo del precio de largo plazo, el ciclo petrolero será negativo, generando un mayor déficit fiscal.
2. $(Ingreso\ marginal_{t-1})$: El ingreso marginal, medido en millones de dólares (MUSD), indica cuál sería el ingreso adicional si el precio de largo plazo del petróleo incrementa en 1 dólar por barril, sobre el nivel de precios de largo plazo. Si el ingreso marginal aumenta/disminuye, se generará un mayor/menor ciclo petrolero, y un mayor/menor déficit fiscal permitido.
3. (TRM_{t-1}) : Una depreciación/apreciación del peso frente al dólar generará un mayor/menor déficit, tanto positivo como negativo.

Partiendo de la importancia del ciclo petrolero en el déficit fiscal total, en la siguiente sección, se estima el ingreso marginal petrolero del país desde 2002 a 2008, desde un enfoque de hoja de balance. Más adelante, a través de un análisis estructural, se explicará cómo las fluctuaciones de los precios del petróleo afectan los ingresos tributarios del GNC provenientes del sector minero-energético.

1. Impacto de los precios del petróleo en los ingresos petroleros en Colombia: análisis de hoja de balance

Como se ha mencionado, el ingreso marginal petrolero corresponde al recaudo adicional para el GNC cuando los precios de largo plazo del petróleo incrementan en 1 dólar por barril, en el nivel de precios de largo plazo. Este componente, que se incluye en la estimación del ciclo petrolero de la Regla Fiscal en Colombia, incorpora entre otros insumos, datos proyectados de precios del petróleo, por lo cual representa un valor estimado y no proviene completamente de datos observados¹⁰³. En esta sección, se analiza cómo los ingresos petroleros han aumentado/caído cuando los precios aumentan/caen en 1 dólar por barril.

Para este propósito, se estimó el cambio absoluto en los precios del petróleo¹⁰⁴ desde 2002 a 2018, y el cambio absoluto en los ingresos petroleros provenientes de impuestos y dividendos pagados por Ecopetrol. Con base en el cambio absoluto en el precio del petróleo y los ingresos petroleros (incluyendo ingresos tributarios y dividendos), se estimó el cambio en los ingresos por cada dólar en que el precio aumentó o cayó, así:

$$\text{Efecto de 1 dólar adicional en el recaudo petrolero}_{it} = \frac{\text{Cambio en el recaudo}_{it}}{\text{Cambio en el precio Brent}_t} \quad [2]$$

Por tanto, la ecuación [2] representa el efecto de 1 dólar adicional en los ingresos petroleros dentro de los ingresos totales del GNC.

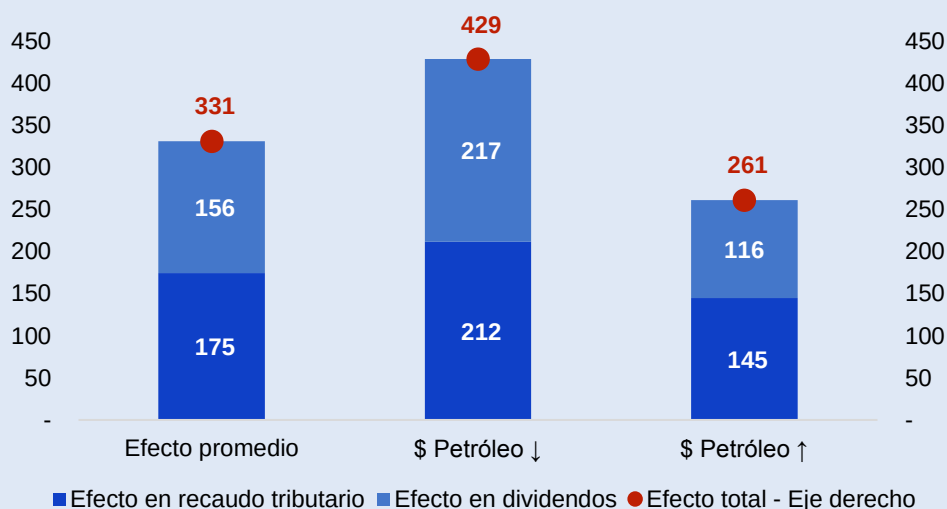
El Gráfico 2.A.1 muestra el efecto promedio de 1 dólar adicional en los precios del petróleo en los ingresos tributarios y dividendos de Ecopetrol. Desde 2002 a 2018, el efecto

¹⁰³ Teniendo en cuenta que parte de los datos usados para estimar el precio de largo plazo corresponde a proyecciones.

¹⁰⁴ Precios constantes de 2017

promedio de ese dólar adicional en los ingresos tributarios fue de \$175 mm, y en dividendos fue de \$156 mm. Por tanto, en ese periodo, el efecto promedio total en los ingresos petroleros fue de \$331 mm. Al descomponer el efecto, se encuentra que cuando los precios aumentan, el efecto en ingresos tributarios y dividendos de ese dólar adicional es de \$145 mm y \$116 mm, respectivamente. Sin embargo, cuando los precios caen, los efectos son mayores, causando una caída de \$212 mm en los ingresos tributarios, y \$217 mm en los dividendos. Como consecuencia, se confirma que este efecto no es simétrico, y que es mayor cuando los precios caen.

Gráfico 2.A.1. Efecto promedio de 1 USD adicional en los precios del petróleo en el recaudo tributario y petrolero del GNC – precios constantes de 2017



Fuente: Ecopetrol, DIAN. Cálculos DGPM-MHCP

La asimetría sugiere que los impactos sobre el recaudo petrolero son mayores cuando los precios caen, lo que puede estar asociado a que, en periodos de caídas en los precios, las compañías petroleras reaccionan de forma inmediata con el cierre de operación de algunos pozos una vez los precios caen drásticamente. De igual manera, cuando los precios suben, hay señales más claras para el sector y mayores incentivos a la inversión. Sin embargo, en periodos de rápidos incrementos en los precios, las compañías no están en capacidad de reaccionar de forma inmediata e intensificar su producción, teniendo en cuenta que el despliegue de la operación de los pozos requiere de tiempo, y se debe planear con anticipación. En particular, incrementar la producción requiere de planeación cuidadosa, inversión en bienes de capital (principalmente), contratación de mano de obra, entre otros. Con el fin de corroborar que, en efecto, los impactos son mayores cuando los precios caen que cuando suben, en la siguiente sección se estima cómo los ingresos petroleros responden a choques en los precios del petróleo en distintos niveles de precios.

2. Los Efectos de los precios y la producción de petróleo en los ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central en Colombia: Una Aproximación con un VAR con Parámetros Cambiantes en el Tiempo (TVP-VAR-SV):

En esta sección utilizaremos un Vector Autoregresivo con Volatilidad Estocástica (TVP-VAR-SV) para calcular los efectos que los precios del petróleo tienen sobre los ingresos del GNC siguiendo las mismas líneas de Primiceri (2005)¹⁰⁵. Este enfoque asume una estructura estadística apropiada, que permite hacer interpretaciones de choques del precio del petróleo sobre los ingresos tributarios provenientes del sector minero energético y sobre la producción nacional de petróleo en cada punto del tiempo.

Para estimar los efectos de los precios del petróleo sobre los ingresos tributarios del GNC y la producción nacional de petróleo utilizamos series de datos mensuales desde enero de 2002 hasta agosto de 2018. Las variables seleccionadas para la estimación fueron: 1) ingresos mensuales por retenciones de impuesto a la renta y complementarios provenientes del sector minero energético, 2) el promedio mensual de los precios diarios del Brent, y 3) el promedio mensual de la producción diaria de crudo en Colombia. Estos datos son recopilados de la DIAN (Dirección de Impuestos y Aduana Nacionales), Bloomberg y del Ministerio de Minería y Energía de Colombia. Vale anotar que las estimaciones se realizan utilizando métodos bayesianos.

A continuación, se presentan los efectos calculados sobre los ingresos tributarios y la producción del petróleo ante cambios imprevistos en los precios del petróleo.

2.1. Función de Impulso Respuesta de los Precios Internacionales del Petróleo

En el Gráfico 2.A.2 se muestran las funciones de impulso respuesta (sobre 50 meses: 2002:1-2018:8) ante un choque de una desviación estándar del precio del petróleo. Los efectos de este choque son los esperados sobre la producción de petróleo en Colombia ($\uparrow$) y los ingresos del sector minero energético ($\uparrow$).

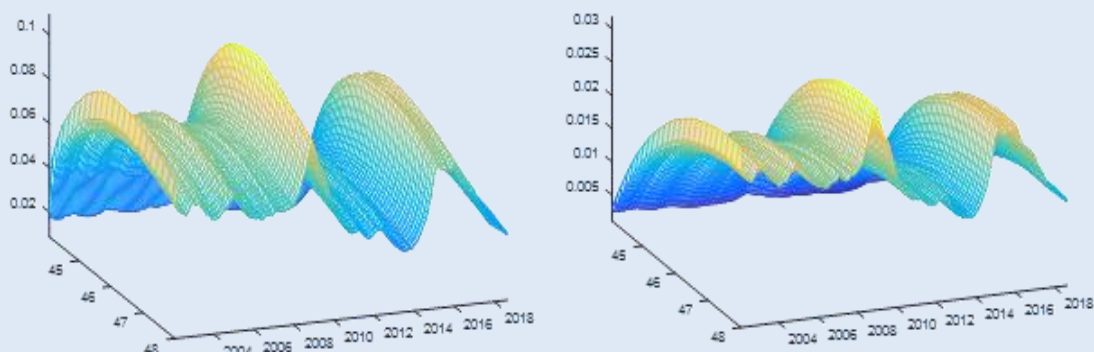
Como se observa en el Gráfico 2.A.2 los choques de los precios del petróleo tienen efectos que varían en el tiempo. Por ejemplo, el efecto bajo análisis, sobre los ingresos tributarios provenientes del sector minero-energético, fue mayor entre 2008-2010 y 2014-2018 que en el resto del período. Con base en la información obtenida del modelo, también estimamos los efectos de un choque en los precios internacionales del petróleo en la producción petrolera de Colombia y encontramos un efecto positivo, aunque no muy fuerte, lo que es de esperar dadas las dificultades de la reapertura de los pozos petroleros.

¹⁰⁵ Primiceri, G. (2005). Time Varying Structural Vector Autoregression and Monetary Policy. *Review of Economic Studies* 72, 821-852.

Gráfico 2.A.2. Impulsos Respuesta ante cambios inesperados en el precio del petróleo¹⁰⁶

Panel A. Ingresos Tributarios sector Minero – Energético

Panel B. Producción de Petróleo en Colombia



Fuente: DGPM - MHCP

A partir de las funciones de impulso respuesta presentadas previamente se puede estimar el efecto acumulado de los choques del precio del petróleo sobre los ingresos tributarios del sector minero energético y se obtiene que el mayor efecto acumulado ante un choque en los precios del petróleo en los ingresos tributarios del sector minero-energético tuvo lugar en el año 2008, año en el que se registró el mayor nivel de volatilidad dentro de la muestra¹⁰⁷. Un análisis periódico a estos efectos acumulados revela que el impacto aumenta en aquellos periodos en los que los precios caen. Es así que el impacto acumulado anual de un choque inesperado de casi 1 USD en los precios del petróleo, incrementa los ingresos tributarios mensuales en un 6,12%, en promedio. Este efecto sube a 7,19% cuando los precios se encuentran por debajo de 50 USD y cayó a 5,65% cuando los precios están por encima de 50 USD.

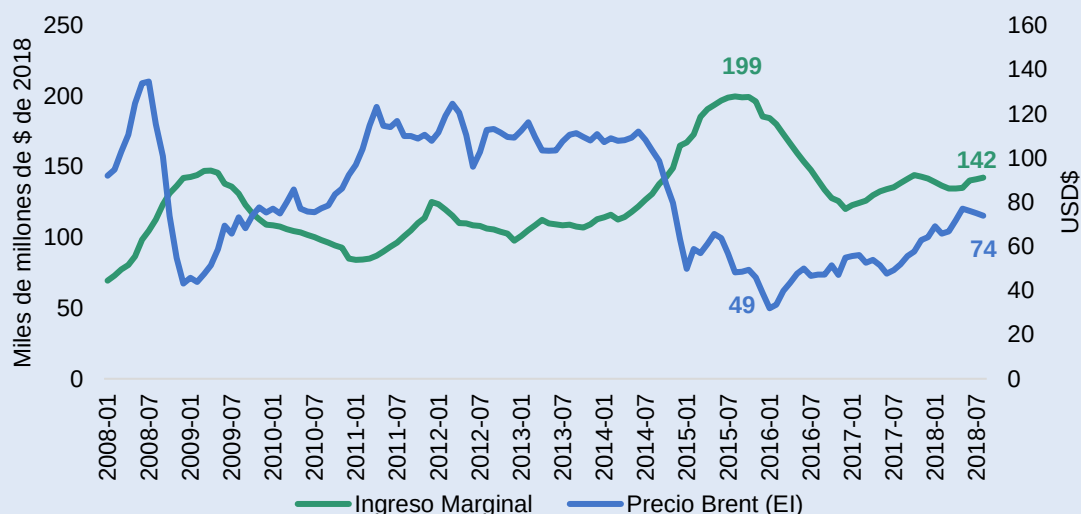
Con el fin de comprobar los efectos enunciados, el modelo nos entrega información con la que se puede calcular el efecto monetario (niveles) de un aumento de los precios de 1 USD/barril en los ingresos tributarios del GNC. En el Gráfico 2.A.3 se muestra los ingresos marginales tributarios generados por dicho incremento, desde 2008. En promedio, este impacto aumenta los ingresos tributarios provenientes del sector minero energético en 129 mil millones de COP al año. Este efecto se incrementa a un promedio de 137 mil millones

¹⁰⁶ Esta gráfica muestra la mediana del valor calculado del impulso respuesta mensual ante un choque inesperado de los precios del petróleo. (A) Muestra el efecto mensual sobre los ingresos tributarios del sector minero energético ante un choque positivo de una desviación estándar de los precios del petróleo; (B) Muestra el efecto mensual sobre la producción de petróleo en Colombia ante un choque positivo de una desviación estándar de los precios del petróleo.

¹⁰⁷ Como es presentado por en Valencia, Ó. M., Zapata, S., & Ramírez, S. M. (2018). Oil Price Effects in Colombia's Central Government Oil Income. Notas Fiscales, para el periodo 2002 – 2018, el precio del petróleo presentó su mayor nivel de volatilidad en aquellos periodos con fuertes disminuciones en los precios del petróleo (i.e 2008 – 2010 y 2014 – 2017), con respecto a aquellos periodos en los que se mantiene estable o se incrementa.

de COP al año cuando los precios están por debajo de 50 USD, y cae a un promedio de 127.5 mil millones de COP cuando los precios superan los 50 USD.

Gráfico 2.A.3. Ingreso Marginal Anual Tributario Mensualizado en Colombia 2008 - 2018



Fuente: DGPM - MHCP

Nota: Ingreso marginal anual mensualizado generado por un choque positivo de 1 USD en el precio del petróleo. La línea verde representa el valor del ingreso marginal tributario anual; la línea azul muestra el precio promedio del petróleo.

Al realizar el mismo procedimiento, para la producción se obtiene que los efectos acumulativos de un choque en los precios del petróleo tienen un impacto positivo sobre ésta, el cual es mayor en los periodos en los que bajan los precios del petróleo. En promedio, un choque positivo de 1 USD en los precios del petróleo genera un aumento mensual de la producción de petróleo del 0,74%. Este efecto se eleva al 0,86% cuando el precio del petróleo supera los 50 USD por barril, y cae al 0,69% cuando ese precio es inferior a 50 USD.

Al traducir este efecto a aumentos en la producción de barril de petróleo por día, se calcula que desde 2008, una subida del precio del petróleo de 1 dólar aumenta la producción media diaria de petróleo de Colombia en 5,5 KBPD. Este efecto es mayor cuando los precios del barril de petróleo están por debajo de 50 USD -alcanzando los 7,2 KBPD- y menor cuando esos precios superan los 50 USD -alcanzando los 5,2 KBPD.

Conclusiones

El mecanismo del ciclo petrolero de la Regla Fiscal colombiana tiene dos componentes principales: en primer lugar, el diferencial entre el precio spot y el precio de largo plazo; en segundo lugar, el ingreso marginal, que representa el efecto de 1 dólar adicional en los

precios del petróleo sobre los ingresos petroleros del GNC. El estudio analiza el ingreso marginal desde un enfoque de hoja de balance y una metodología de vectores auto-regresivos.

El enfoque de hoja de balance, en el que se usaron datos observados desde 2002 a 2018, reveló que un incremento de 1 dólar en el precio del petróleo, en ese periodo, generó un ingreso marginal promedio de \$331 mm, de los cuales, \$175 mm fueron ingresos tributarios, y \$156 mm fueron dividendos de Ecopetrol. Adicionalmente, se encuentra que la magnitud de este efecto no es simétrica, dado que fue mayor durante periodos de caídas en los precios del petróleo (lo que genera una mayor caída en el recaudo petrolero), que en épocas de auge en los precios.

El enfoque de vectores auto-regresivos mostró que, entre 2002 y 2018, un choque inesperado en los precios del petróleo incrementó el recaudo mensual del sector petrolero en 6,12%, en promedio. Este impacto representa un ingreso marginal anual petrolero de \$129 mm, lo que coincide en magnitud con el resultado obtenido a través de la metodología de hoja de balance (\$175 mm). Adicionalmente, se confirmó que los efectos en cambios en los precios del petróleo en los ingresos del GNC son asimétricos, no lineales y no constantes en el tiempo, siendo mayores cuando los precios caen que cuando los precios suben, y mayores también en niveles bajos de precios. La asimetría mencionada anteriormente en términos de la magnitud de los efectos –confirmada a través de las dos metodologías- indica que los impactos de los choques en los precios del petróleo son mayores cuando la volatilidad de los precios es mayor (a menores niveles de precios) que cuando es menor (en niveles de precios altos).

2.1.2. Deuda pública

En esta sección se presentan los niveles de deuda como porcentaje del PIB, entre 2008 y 2018, para las distintas unidades institucionales: SPNF, GG y GNC, con el propósito de describir sus principales tendencias y dinámicas.

La deuda bruta¹⁰⁸ del SPNF aumentó 3,3pp del PIB pasando de 52,8% en 2017 a 56,1% del PIB en 2018. Al observar este comportamiento por sector se evidencia un aumento en la deuda bruta del GNC de 3,6pp del PIB, al tiempo que las deudas de las administraciones centrales de los gobiernos subnacionales y de las empresas públicas principalmente disminuyeron 0,1pp y 0,2pp del PIB, respectivamente. El 90% de la deuda del SPNF correspondió a pasivos financieros del GNC, mientras que el 7% de la misma corresponde principalmente a empresas y el restante 2% a administraciones centrales de gobiernos subnacionales.

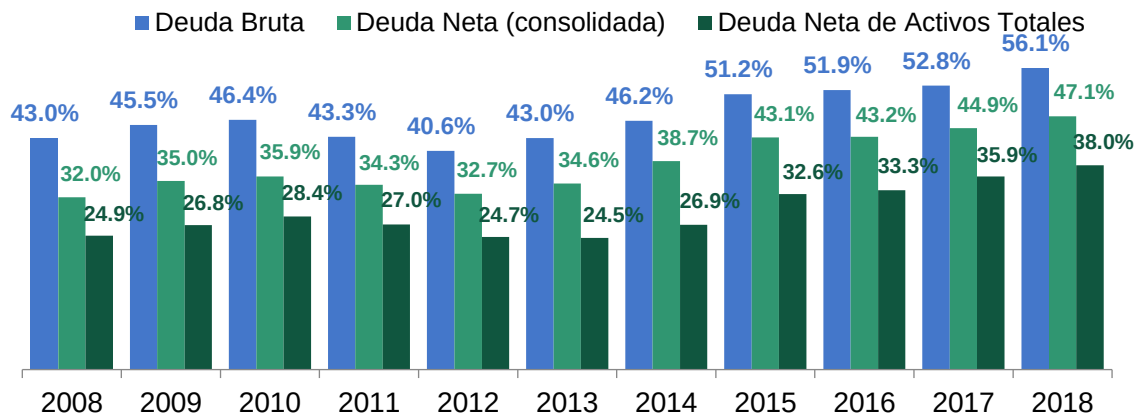
La deuda neta del SPNF¹⁰⁹ al cierre de 2018 aumentó 2,2pp del PIB, principalmente como consecuencia del mencionado incremento de la deuda bruta compensado parcialmente por un aumento de la deuda pública en poder de entidades del SPNF en 1,1pp del PIB, lo cual resta en el proceso de consolidación de las estadísticas de deuda neta (consolidada). Este aumento de las deudas en manos del mismo SPNF se explica como consecuencia de un incremento de las inversiones de la Tesorería con los Fondos Administrados por encargo fiduciario.

En cuanto a la deuda neta de activos financieros¹¹⁰, se evidencia un alza ligeramente menor a la deuda neta (2,1pp del PIB), en función del crecimiento de los activos del SPNF en 0,1pp del PIB pasando de 9,0% a 9,1% del PIB en 2018.

¹⁰⁸ Que corresponde a la suma horizontal de todas las deudas de las entidades no financieras que componen el sector público (Confis, 2002). La deuda bruta, neta y neta de activos financieros del SPNF incluye cuentas por pagar del GNC.

¹⁰⁹ Este nivel de deuda corresponde a la deuda bruta descontando todas aquellas deudas en manos del mismo sector público (SPNF). Así, la deuda neta es la deuda bruta menos la suma de las deudas que tiene el GNC con el SPNF, las deudas de entidades públicas del SPNF con el GNC, los pagarés y los acuerdos de pago al interior del sector público, los créditos presupuestales, etc. (CONFIS, 2002). Este indicador de deuda corresponde entonces a la deuda consolidada del sector.

¹¹⁰ El indicador de deuda del cual se le resta a la deuda neta, los activos líquidos que tienen las entidades que conforman el SPNF (CONFIS, 2002).

Gráfico 2.4. Deuda bruta, neta y neta de activos financieros del Sector Público No Financiero (% del PIB)

* Cifras Preliminares para 2018.

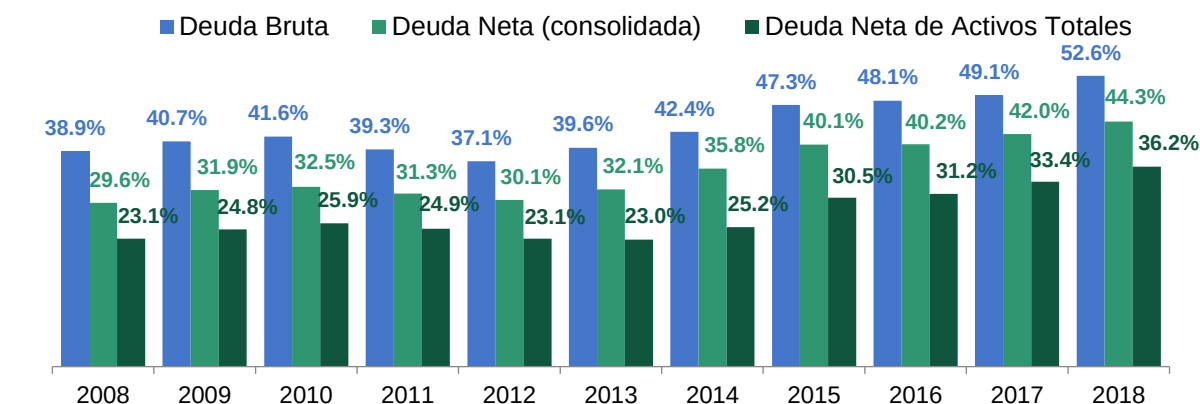
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En cuanto a la deuda del GG, que como se mencionó previamente es un subconjunto del SPNF, los niveles de deuda bruta aumentaron 3,4pp del PIB, jalonados principalmente por el mayor valor como porcentaje del producto en el que cerró la deuda del GNC. En particular, el GNC representa en la deuda del GG el 96% de la misma, al cierre de 2018.

La deuda neta del GG se incrementó 2,4pp del PIB, como consecuencia, al igual que en el caso del SPNF, de un crecimiento bruto compensado por una mayor participación de la deuda pública en manos de entidades públicas. En este caso, las deudas intragubernamentales ascendieron a 8,3% del PIB, evidenciando un incremento de 1,2pp del producto.

Al descontarle a la deuda neta los activos financieros que posee el GG (8,1% del PIB; 74% internos y 26% externos), se obtiene un nivel de deuda de 36,2% del PIB, lo que refleja la posición neta de endeudamiento de esta unidad institucional. En el capítulo 5 se presenta el análisis de la sostenibilidad de la deuda del GG, en la que se explican las contribuciones a las variaciones netas de la deuda, así como la estimación de la senda de deuda en el mediano plazo por medio de un Fan Chart.

Gráfico 2.5. Deuda bruta, neta y neta de activos financieros del Gobierno General (% del PIB)



* Cifras Preliminares.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como se mencionó anteriormente, en 2018 la deuda bruta del Gobierno Nacional Central aumentó 3,6pp del PIB, de 47,0% en 2017 a 50,6% del PIB en 2018. Como se expone en detalle en el Capítulo 10, este incremento fue causado principalmente por el pago de intereses del GNC, el déficit primario que fue igual a 0,3% del PIB, la depreciación de la tasa de cambio de fin de periodo con respecto a la observada el año anterior (8,9%), la operación de prefinanciamiento de deuda adelantada en octubre de 2018 por \$6,5 billones y la emisión de TES realizada para cubrir el déficit del FEPC de 2017 (\$2,3 billones). Al descontarle a esta deuda bruta los activos financieros líquidos de la Nación (2,6% del PIB), se obtiene que la deuda neta del GNC ascendió a 48,0% del PIB, 3,5pp del PIB más que la observada un año atrás. Este crecimiento levemente inferior al observado en la deuda bruta se debe a un incremento en 0,1pp del PIB en los activos financieros líquidos de la Nación en 2018.

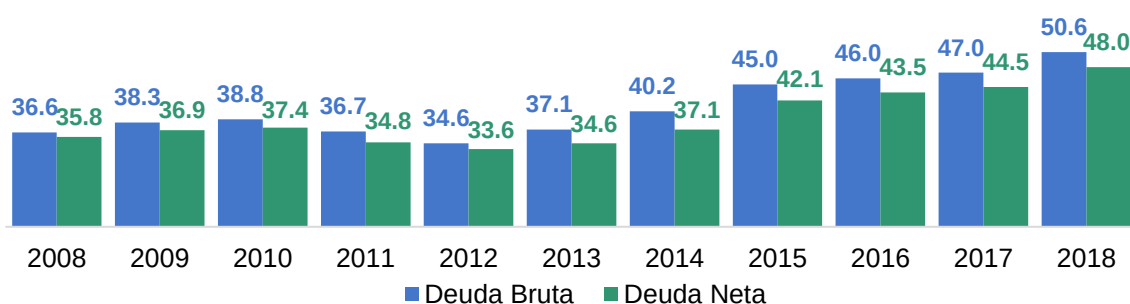
El dato observado para 2018 de la deuda bruta del GNC fue 4,7pp superior a la proyección realizada en el MFMP 2018 (45,9% del PIB¹¹¹). Esta diferencia se explica por una combinación de varios factores, entre decisiones de política tomadas por el Gobierno después de la entrega del MFMP 2018, y diferencias entre el comportamiento de algunas variables macroeconómicas y los supuestos realizados sobre ellas.

Hay tres principales factores que en conjunto explican la mayor parte de esta diferencia. El primero de ellos corresponde a la fuerte depreciación de la tasa de cambio de fin de periodo (8,9%), en contraste con la apreciación que se esperaba en el MFMP 2018 (2,1%). Este supuesto era consistente con la proyección que se tenía en promedio para la tasa de cambio

¹¹¹ En el capítulo 3 del MFMP 2018 se proyectó que la deuda bruta del GNC, incluyendo CUN, pero sin otras cuentas por pagar, ascendía a 44,9% del PIB. Con una proyección de cuentas por pagar de 1,0% del PIB, la proyección de deuda bruta total correspondía a 45,9% del PIB.

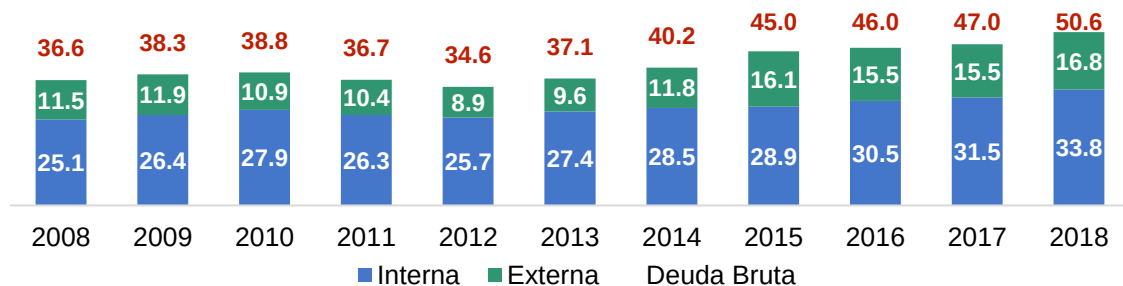
durante 2018, los otros supuestos macroeconómicos, y el comportamiento observado de esta variable hasta el momento de publicación del MFMP. Un segundo factor que explica estas diferencias corresponde a los mayores desembolsos de deuda por \$2,3 billones y menores amortizaciones por \$6,7 billones. Lo anterior aumentó el stock de deuda frente a lo proyectado, principalmente como consecuencia de la operación de prefinanciamiento por \$6,5 billones adelantada en octubre 2018. Finalmente, un último factor que fue relevante al respecto fue un PIB nominal observado para 2018 menor al proyectado (\$978,5 billones vs \$995,1 billones). Esta diferencia fue consecuencia de la revisión a la baja realizada en el nivel del PIB de 2017, y de un menor crecimiento frente al esperado del deflactor del PIB.

Gráfico 2.6. Deuda bruta y neta del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 2.7. Composición por moneda de la deuda bruta del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La combinación de los factores mencionados anteriormente se refleja no solo en el comportamiento de la deuda total del GNC, sino en su dinámica desagregada entre interna y externa. La deuda bruta interna se incrementó de 31,5% del PIB en 2017 a 33,8% del PIB en 2018, mientras que la deuda bruta externa aumentó de 15,5% del PIB en 2017 a 16,8% del PIB en 2018. En particular, debido especialmente al efecto de la depreciación de la tasa de cambio fin de periodo, la deuda externa tuvo el incremento anual en puntos porcentuales más alto desde 2015, cuando esta misma medida de depreciación fue 31,6%.

Recuadro 2.B. Actividades cuasifiscales

En muchos países el banco central y otras instituciones públicas juegan un papel importante en la política fiscal. Estas instituciones se clasifican por fuera de las unidades de gobierno, pero realizan actividades de gobierno como lo son las transacciones financieras de subsidios o de carácter tributario. Considerando que lo anterior puede impactar el déficit fiscal al afectar la asignación de recursos del presupuesto nacional, es relevante hacer seguimiento a estas actividades denominadas cuasifiscales¹¹². Entre este tipo de actividades se pueden encontrar subsidios a la tasa de cambio o a la tasa de interés, el crédito subsidiado sectorizado y las operaciones sin fondos de respaldo, que generan pasivos contingentes.

En Colombia, las principales actividades cuasifiscales son realizadas por instituciones financieras y ejecutadas según su competencia por el Banco de la República (BR) y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín). A continuación, se describen los resultados obtenidos por estas durante el 2018¹¹³.

1. Banco de la República (BR)

La mayoría de las actividades cuasifiscales del Banco de la República se derivan de la regulación que realiza sobre los mercados monetario y cambiario. Estas actividades tienen un efecto sobre la asignación del presupuesto de la Nación. El superávit cuasifiscal del BR involucrado para calcular el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) es igual al resultado del Estado de Pérdidas y Ganancias del Banco. Adicionalmente, las utilidades del Banco de la República (del año anterior) que son transferidas al Gobierno, hacen parte del ingreso fiscal del Gobierno Nacional Central¹¹⁴.

1.1 Distribución de utilidades

En 2018, el BR distribuyó utilidades por \$768 mm, después del resultado operacional de \$804 mm registrado en 2017. El BR realizó retención de utilidades relacionadas con el efecto neto resultado de implementación de NIIF y para conservación de activos culturales por \$226 mm.

¹¹² Este recuadro se realiza en cumplimiento de lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal - Ley 819 de 2003.

¹¹³ La información presentada en este recuadro es tomada del Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República en marzo de 2019, el Informe de Gestión 2018 de Fogafín y las notas a los estados financieros 2018.

¹¹⁴ El Confis, en su sesión 635, aprobó una actualización metodológica del registro fiscal de las utilidades o pérdidas del BR que se transfieren al GNC, para hacerlo consistente con el estándar internacional. Este indica que las transferencias realizadas por el banco central como utilidades o pérdidas, deben registrarse como un ingreso o un gasto en el balance fiscal del gobierno central (excluyendo las valorizaciones de los activos o pasivos atribuibles al diferencial cambiario) y no como financiación del déficit.

Tabla 2.B.1. Distribución de utilidades – Banco de la República 2018 (\$MM)

Concepto	2017	2018
Resultado del ejercicio	804	2,241
Superávit Activos Culturales	42	31
Efecto implementación NIIF y otros	2	195
Utilidad transferida (o pérdida) a cargo del Gobierno	761	2,015

Fuente: Banco de la República

1.2 Resultados Financieros

1.2.1 Balance General

En 2018 se presentó un aumento de los activos del BR y a la vez, un incremento en el patrimonio como resultado de la depreciación del peso. Lo anterior tuvo un efecto significativo en el saldo en pesos de las reservas internacionales en el activo y en el ajuste de cambio en el patrimonio.

Tabla 2.B.2. Balance General – Banco de la República 2017-2018

Balance General	(\$mm)		Crec (%) 2018/2017
	2017	2018	
Activos	171,737	187,201	9
Reservas internacionales brutas	142,149	157,293	11
Aportes en organismos internacionales	9,450	9,232	-2
Inversiones	11,515	6,827	-41
Otros activos	8,624	13,849	61
Pasivo y Patrimonio	171,737	187,201	9
Pasivo	114,343	117,557	3
Base monetaria	88,811	98,081	10
Depósitos	14,375	22,194	54
Depósitos remunerados DGCPTN	13,989	8,345	-40
Otros	386	127	-67
Obligaciones con organismos internacionales	11,131	10,980	-1
Otros pasivos	24	23	-4
Patrimonio	57,394	69,645	21

Fuente: Banco de la República

Los activos del Banco de la República registraron un saldo de \$187.201 mm al cierre de diciembre de 2018. Esta cifra es superior en \$15.464 mm (9,0%) al saldo observado en 2017. Lo anterior se explicó principalmente por:

- » Las reservas internacionales brutas crecieron 10,7% con relación a 2017, alcanzando un saldo de \$157.293 mm (a precios de mercado - 31 de diciembre), a razón de la variación positiva del ajuste en el cambio en \$10.923 mm, por mayor tasa de cambio peso-otras monedas de reserva y por el rendimiento de las reservas internacionales de \$2.488 mm.
- » El incremento de las reservas internacionales fue parcialmente contrarrestado por la disminución del 40,7% en el saldo del portafolio de inversiones en moneda nacional, alcanzando un nivel de \$6.827 mm (valorado a precios de mercado). Esto se explica por: i) las ventas netas de TES por valor de \$4.319 mm por parte del Banco de la República y; ii) los vencimientos de cupones y del principal por \$936 mm. Lo anterior se compensó parcialmente con la valoración a precios de mercado de este portafolio en \$567 mm.

De otra parte, el saldo de los pasivos se incrementó 2,8% en relación con el registrado en 2017, alcanzando un nivel de \$117.557 mm, resultado que se explica por:

- » El crecimiento de la base monetaria en 10,4% (\$9.270 mm) respecto a 2017, ubicándose en \$98.081 mm. Por componentes, el efectivo en circulación presentó un incremento de \$4.880 mm (8,2%), mientras que la reserva bancaria se incrementó en \$4.390 mm (15,0%).
- » Los depósitos en pesos del Gobierno Nacional, que son constituidos por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional en el Banco de la República, presentaron un saldo de \$8.033 mm (-41,2% frente a 2017), contrarrestando parcialmente el crecimiento de la base monetaria.

Finalmente, el patrimonio, a cierre de 2018 presentó un saldo de \$69.645 mm, mayor en \$12.251 mm (21,3%) con respecto a la cifra de diciembre de 2017, explicado por el incremento de la cuenta de ajuste de cambio de \$10.923 mm (19,3%), que fue la contrapartida del aumento en pesos de las reservas internacionales brutas como resultado de la depreciación del peso frente a las monedas de reserva.

1.2.2 Estado de Pérdidas y Ganancias

En 2018, el BR registró un superávit del ejercicio de \$2.241 mm, el cual fue superior al superávit de \$804 mm presentado en 2017, resultado del mayor rendimiento de las reservas

internacionales. Además, las utilidades a transferir a la Nación con cargo al resultado de 2018, fueron de \$2.015 mm, superiores en \$1.254 mm respecto al 2017.

Tabla 2.B.3. Estado de Pérdidas y Ganancias – Banco de la República 2017-2018

Concepto	(\$mm)		Crec (%) 2018/2017
	2017	2018	
Ingresos totales	3,007	3,694	23
Intereses recibidos	2,835	3,510	24
Reservas internacionales	1,588	2,488	57
TES Expansión monetaria	908	788	-13
Operaciones de liquidez	340	228	-33
Comisiones recibidas y pagadas	172	184	7
Pagos totales	2,203	1,453	-34
Intereses recibidos	1,555	856	-45
Depósitos DGCPTN	1,355	850	-37
Depósitos remunerados de contracción monetaria	6	0	-99
Operaciones de contracción	194	6	-97
Gastos de personal y funcionamiento	493	524	6
Gastos de personal	362	391	8
Gastos de funcionamiento	130	133	3
Gastos de pensionados	81	0	-99
Otros	74	72	-3
Déficit o Superávit	804	2,241	179

Fuente: Banco de la República

Por componentes, los ingresos totales aumentaron en \$687 mm, en comparación con los ingresos de 2017. Esto es explicado principalmente por el rendimiento de \$2.474 mm del portafolio de las reservas internacionales, de los cuales \$2.066 mm fueron por causación de intereses y \$408 mm por valorización del portafolio; el efecto positivo fue producto del incremento en 100 puntos básicos en las tasas de referencia de los bonos de gobierno de Estados Unidos, que tienen la mayor participación del portafolio.

De otra parte, los egresos disminuyeron en \$751 mm en 2018 principalmente por los menores gastos incurridos por intereses pagados a los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco de la República. La disminución del 37,3% por este concepto se explica principalmente por el menor valor en la tasa interés, cuyo promedio anual para el 2018 fue de 4.3% efectiva anual (6% para 2017) y el menor saldo promedio de los depósitos en el año.

La reducción en la tasa de interés de política durante 2018 tuvo un efecto neto positivo en el PyG del Banco porque, si bien genera un menor ingreso por las operaciones de expansión primaria de liquidez mediante las operaciones repo de expansión, la reducción en la remuneración de los depósitos del Gobierno en el Banco es mayor, puesto que su volumen promedio fue más alto que el saldo promedio de estos repos.

2. Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

El tipo de actividad cuasifiscal desarrollada por Fogafín tiene que ver con las garantías otorgadas sobre los depósitos de ahorro en el sector financiero y eventuales operaciones de rescate. 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 asegurados. A 31 de diciembre de 2018 se reportó un 18,8% de depósitos asegurados.

2.1 Resultados Financieros

Fogafín constituye una reserva de inversión que crece año a año debido a dos fuentes primarias de ingresos: las primas pagadas por las entidades financieras inscritas y la rentabilidad anual derivada de la inversión de los recursos. Lo presentado a continuación se diferencia de los resultados de Fogafín incluidos en el balance fiscal del SPC, ya que estos corresponden a información financiera en causación¹¹⁵. Fogafín no realiza transferencias al GNC sobre los rendimientos de administración de los activos.

2.1.1 Balance General

Los activos de Fogafín crecieron 16% en 2018, explicado principalmente por el aumento en el saldo del portafolio administrado, el cual pasó de \$16.215 mm en 2017 a \$19.082 mm en 2018.

¹¹⁵ Ver en metodología de Operaciones Efectivas de Caja en el cierre del Sector Público Financiero.

Tabla 2.B.4. Balance General – Fogafín 2017-2018

Balance General	(\$mm)		Crec (%) 2018/2017
	2017	2018	
Activos	17,259	20,089	16
Efectivo	13	12	-8
Operaciones del Mercado Monetario	203	369	82
Activos financieros a valor razonable	16,215	19,082	18
Cuentas por cobrar	786	576	-27
Otros	50	164	228
Pasivo y Patrimonio	17,259	20,089	16
Pasivo	1,179	1,612	37
Provisiones por Seguro de Depósito	1,049	1,485	42
Otros	130	127	-2
Patrimonio	16,080	18,477	15

Fuente: Fogafín

Con relación a los pasivos, las provisiones por el Seguro de Depósito ascendieron de \$1.049 mm en 2017 a \$1.485 en 2018. Lo anterior es explicado principalmente por dos factores¹¹⁶:

- » Un aumento en los depósitos asegurados (exposición) del sistema
- » Un incremento en las probabilidades de transición hacia un evento de materialización de riesgo, sin que se identifique un deterioro generalizado que pueda comprometer la estabilidad del sistema financiero.

Por su parte, el crecimiento del patrimonio de 15% en el 2018 es explicado por la reserva de Seguro de Depósitos que pasó de \$14.429 mm a \$15.394 mm. Adicionalmente, se registró diferencias en cambio del portafolio de Seguro de Depósito de \$464 mm en 2017 a \$1.228 mm en 2018.

En 2018 Fogafín fue notificado sobre 9 procesos judiciales que terminaron con decisión favorable para el Fondo y 1 con decisión desfavorable. De esta manera, al cierre del año se registraron 50 procesos en contra, cuya contingencia final estimada asciende a un valor aproximado de \$448 mm.

¹¹⁶ Ver notas a los estados financieros Fogafín 2018

2.1.2 Estado de Pérdidas y Ganancias

El resultado integral de Fogafín para 2018 presentó un incremento en \$1.366 mm con relación al 2017. Los ingresos de Fogafín crecieron 26% en 2018, explicado principalmente por la valoración del portafolio activo (en \$322 mm) y los ajustes por diferencia en cambio neto (\$323 mm). Los ingresos por la prima de depósito se mantuvieron estables al pasar de \$1.031 mm en 2017 a \$1.092 mm en 2018.

Tabla 2.B.5. Estado de Pérdidas y Ganancias – Fogafín 2017-2018

Estado de Pérdidas y Ganancias	(\$mm)		Crec (%) 2018/2017
	2017	2018	
(+) Ingresos	1,725	2,180	26
(-) Gastos	753	525	-30
Gasto impuesto de renta	2	2	0
Excedentes netos del período	970	1,653	70
Ajustes instrumentos financieros, diferencia en cambio del portafolio del seguro de depósito	61	744	1120
Resultado Integral Neto del Período	1,031	2,397	132

Fuente: Fogafín

Finalmente, los gastos presentaron una reducción del 30% explicado por la valoración de los instrumentos derivativos netos que en 2017 se reflejó en un mayor gasto por \$296 mm.

2.2. Plan financiero 2019

Tal como se indicó en el documento de actualización del Plan Financiero 2019, la revisión de las metas fiscales para el 2019 es un ejercicio de transparencia en el manejo de las finanzas públicas que permite la actualización de los objetivos en materia fiscal. Como tal, es una herramienta clave tanto para el Gobierno como para la ciudadanía y los observadores externos al facilitar un diálogo abierto y democrático sobre la utilización de los recursos públicos.

Esta última revisión del Plan Financiero 2019 muestra el continuo avance en la consolidación de un esquema de sostenibilidad fiscal para el sector público en Colombia. En este sentido, para 2019 se estima un déficit del SPC de 1,7% del PIB, resultado que mejora en 0,9pp del PIB frente al cierre observado de la vigencia fiscal 2018 (Tabla 2.3).

Tabla 2.3. Balance Fiscal del Sector Público Consolidado

BALANCES POR PERIODO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
1. Sector Público No Financiero	-27.918	-22.666	-2,9	-2,2
Gobierno Nacional Central	-30.316	-24.935	-3,1	-2,4
Sector Descentralizado	2.398	2.269	0,2	0,2
Seguridad Social	3.172	3.460	0,3	0,3
Empresas del Nivel Nacional	-5.705	-775	-0,6	-0,1
Empresas del Nivel Local	-503	-1.118	-0,1	-0,1
Regionales y Locales	5.433	703	0,6	0,1
Del cual SGR	5.660	2.145	0,6	0,2
2. Balance Fiscal del Banrep	2.241	3.551	0,2	0,3
3. Balance de Fogafín	1.036	1.089	0,1	0,1
4. Discrepancia Estadística	-1.406	0	-0,1	0,0
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-26.047	-18.026	-2,7	-1,7

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El mejor resultado fiscal esperado para 2019 es consecuencia del mejoramiento de los balances fiscales tanto del SPNF en 0,7pp del PIB como del SPF en 0,1 pp del PIB. Particularmente, el SPNF presenta un menor déficit en razón de una corrección del balance fiscal del GNC de 0,7pp del PIB y un comportamiento estable del sector descentralizado de manera agregada como porcentaje del PIB en 0,2% del PIB. En cuanto al SPF, se espera un mejor resultado en función de mayores utilidades por parte del Banco de la República, dadas mayores tasas de interés internacionales que aumentarían los rendimientos financieros de las reservas internacionales.

En detalle dentro del SPNF, el GNC continuará con una senda de consolidación fiscal que por medio del compromiso del Gobierno nacional con un déficit menor al recomendado por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) permitirá estabilizar la deuda, por medio de la generación del mayor superávit primario desde 2008 y el primero desde el 2012.

En cuanto al sector descentralizado, se espera un comportamiento constante como porcentaje del PIB producto de comportamientos contrapuestos en su interior. En particular, la seguridad social continuará observando superávits en línea con el proceso de acumulación de activos que permitan atender en años futuros la materialización de pasivos pensionales territoriales, así como cumplir con las garantías de pensión mínima del régimen privado de pensiones; al tiempo que el sector salud recibirá importantes recursos provenientes de los acuerdos de pago del Plan Nacional de Desarrollo (“Ley de punto final”) que permitirá sanear la situación financiera del Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS).

Así mismo, se espera una aceleración de la inversión del sector de regiones y locales que le dará un mayor impulso fiscal a la economía con recursos provenientes de las alcaldías y gobernaciones, así como del SGR. Esto en función del ciclo político administrativo de este nivel de gobierno, en el que típicamente a medida que avanza el periodo de gobierno se acelera la ejecución de la inversión.

Para el sector de empresas nacionales se presenta un mejoramiento del balance fiscal esperado para el 2019 en función de un menor déficit del FEPC y la entrada en funcionamiento de una nueva planta de generación de energía que mejorará el resultado fiscal de las empresas del sector eléctrico. En cuanto a las empresas locales, se espera que continúe el mejoramiento del balance fiscal de las mismas, excepto, para el 2019 por la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB), en razón de la realización de inversiones extraordinarias en línea con la finalización del programa de gobierno de Bogotá con lo que su balance se haría deficitario.

Finalmente, en relación con el SPF, se estiman mayores utilidades del Banco de la República en función de mayores rendimientos financieros sobre las reservas internacionales, relacionado con el incremento de tasas de interés internacionales observado en 2018; así como, un comportamiento estable del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín).

2.2.1. Sector Público No Financiero (SPNF)

Consistente con el balance fiscal del SPNF de -2,2% del PIB en 2019, se estima un superávit primario del SPNF de 1,0% del PIB. Este balance primario presenta una mejora

de 0,9pp del PIB, provocado principalmente por la mejora del resultado primario del GNC pasando de -0,3% a 0,6% del PIB de 2018 a 2019. El balance primario del sector descentralizado no presenta variación como porcentaje del producto.

Tabla 2.4. Balance Fiscal del Sector Público No Financiero¹¹⁷

SECTORES	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Seguridad Social	3.172	3.460	0,3	0,3
Empresas del Nivel Nacional	-5.705	-775	-0,6	-0,1
FAEP	-360	-376	0,0	0,0
Eléctrico	28	690	0,0	0,1
Resto Nacional	-5.373	-1.089	-0,6	-0,1
Empresas del Nivel Local	-503	-1.118	-0,1	-0,1
EPM	-977	-680	-0,1	-0,1
EMCALI	-13	-121	0,0	0,0
Resto Local	487	-318	0,0	0,0
Regionales y Locales	5.433	703	0,6	0,1
Del cual SGR	5.660	2.145	0,6	0,2
Del cual FAE	50	1.352	0,0	0,1
Sector Descentralizado	2.398	2.269	0,2	0,2
Gobierno Nacional Central	-30.316	-24.935	-3,1	-2,4
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	-27.918	-22.666	-2,9	-2,2
BALANCE PRIMARIO DEL SPNF	1.652	10.769	0,2	1,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.2. Gobierno General (GG)

En línea con el mejoramiento del SPC y el SPNF, para la vigencia 2019 se estima un mejoramiento del balance del GG de 0,2pp del PIB (Tabla 2.5), producto de, una corrección del déficit del GNC de 0,7pp del PIB en cumplimiento del compromiso con las metas fiscales del Gobierno nacional, y de un deterioro en el balance del sector de regionales y locales de 0,5pp del PIB, que obedece a la aceleración de los gastos de capital de las entidades territoriales teniendo en cuenta que el 2019 es el último año del periodo de gobierno de alcaldías y gobernaciones. Se espera que el sector de Seguridad Social mantenga su superávit en alrededor de 0,3% del PIB.

¹¹⁷ El balance primario del SPNF presentado en esta tabla incluye las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y los recursos por privatizaciones de este último.

Tabla 2.5. Balance Fiscal del Gobierno General

SECTORES	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Gobierno Nacional Central	-30.316	-24.935	-3,1	-2,4
Regionales y locales	5.433	703	0,6	0,1
Seguridad Social	3.172	3.460	0,3	0,3
Otras entidades	-57	-76	0,0	0,0
Establecimientos públicos	-62	41	0,0	0,0
ANH	364	259	0,0	0,0
FAEP	-360	-376	0,0	0,0
GOBIERNO GENERAL	-21.768	-20.849	-2,2	-2,0
BALANCE PRIMARIO GOBIERNO GENERAL	6.266	10.851	0,6	1,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En cuanto al balance primario del GG, se espera que este indicador aumente en 0,4pp del PIB, situándose en 1,0% del PIB producto de: 1) un mejor balance fiscal, como se mencionó previamente de 0,2pp del PIB, y 2) un aumento de 0,2pp del PIB del gasto por intereses de esta unidad institucional (dado un mayor stock de deuda bruta para el 2018).

2.2.3. Gobierno Nacional Central (GNC)

Por su parte, la revisión del Plan Financiero de 2019 continúa previendo una mejora en el balance fiscal del GNC de 0,7pp del PIB frente al cierre de 2018 (3,1% del PIB). En línea con lo presentado en la actualización del Plan Financiero 2019 de inicios del presente año, se estima que el déficit total del año se ubicará en \$24.935 mm (2,4% del PIB), equivalente a una reducción de \$5.381 mm frente al balance de cierre definitivo del 2018 (-\$30.316 mm). Este resultado fiscal es consistente con un superávit primario de \$6.169 mm (0,6% del PIB). Al respecto, es importante reiterar que el GNC no lograba un superávit primario desde el año 2012, y el que se alcanzará es el más alto desde 2008. La economía nacional solamente ha observado cuatro superávits primarios desde el año 2000. El resultado de este año sería el quinto desde el comienzo de siglo y es una señal clara del compromiso del Gobierno Nacional con la sostenibilidad fiscal del país.

Los ingresos previstos para 2019 alcanzarán un total de \$172.570 mm (16,6% del PIB), reflejando un incremento de \$253 mm respecto al plan financiero presentado hace algunos meses. La diferencia corresponde a una recomposición al interior de algunos rubros de ingreso, que será explicada en detalle a lo largo de esta sección. Del total de ingresos esperados, se estima que los ingresos tributarios ascenderán a \$148.496 mm, los recursos de capital a \$21.674 mm, los fondos especiales a \$1.600 mm y los ingresos no tributarios a \$800 mm. Por el lado del gasto, se espera que este se ubique en un total de \$197.505

mm en 2019, correspondiente a \$166.401 mm de gasto en funcionamiento e inversión y \$31.104 mm de gasto en intereses. Este nivel de gasto es \$253 mm mayor al previamente proyectado, debido a una revisión al alza en el gasto en intereses.

Así, se proyecta que el GNC tendrá al cierre de 2019 un déficit total de 2,4% del PIB, inferior al déficit sugerido por el CCRF para dicho año. En efecto, a partir de la actualización de los parámetros que definen los ciclos económico y petrolero, se estableció que el balance cíclico total de 2019 se ubicaría en -0,4% del PIB, compuesto por 0,1% del ciclo minero-energético y -0,5% del ciclo económico. Adicionalmente, el Comité consideró necesario incorporar el efecto fiscal transitorio del choque migratorio proveniente de Venezuela en el espacio de déficit sugerido. Según los cálculos de Migración Colombia, la cantidad de migrantes provenientes de Venezuela se duplicó en el último año, alcanzando 1.174.743 personas en diciembre de 2018. Al respecto, el Comité recomendó un espacio fiscal adicional, no mayor a 0,5% del PIB, decreciente en el tiempo en 0,1pp del PIB cada año, desde 2019 hasta 2024. De esta manera, el espacio de déficit adicional sugerido para la presente vigencia, en razón del choque migratorio, es 0,5% del PIB. Al considerar este espacio de déficit debido al choque migratorio, el espacio cíclico de la Regla Fiscal y el déficit estructural, estimado en 1,8% del PIB en ese momento, el CCRF recomienda 2,7% del PIB como balance meta del GNC para 2019.

No obstante, el Gobierno Nacional considera que es deseable obtener una mayor reducción del déficit fiscal, en aras de garantizar la sostenibilidad de la deuda tanto en el corto como en el mediano plazo, así como fortalecer la credibilidad de la política fiscal. Por lo tanto, el resultado fiscal objetivo para el 2019 es un déficit total de 2,4% del PIB, en línea con el balance cíclico calculado y espacio de déficit adicional sugerido por el CCRF debido al choque migratorio, y consistente con un déficit estructural de 1,5% del PIB. Lo anterior es consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal, al observarse un comportamiento decreciente en el déficit estructural en la vigencia. De esta manera, se proyecta alcanzar la reducción más pronunciada, tanto en el déficit total como en el déficit estructural, del GNC desde que entró en vigencia la Regla Fiscal en 2012, obteniendo simultáneamente el primer superávit primario desde ese año.

Se estima que la reducción del balance fiscal entre 2018 y 2019 será resultado de un crecimiento de 15,6% en los ingresos totales del GNC frente al crecimiento de 10,0% en los gastos. En efecto, los ingresos totales alcanzarán 16,6% del PIB, mientras los gastos se ubicarán en 19,0% del PIB en 2019, arrojando así un balance total de -2,4% del PIB. En particular, los ingresos tributarios, que representan el 86% del total de ingresos, tendrán un crecimiento nominal de 9,8%, en respuesta a los mayores ingresos percibidos por la Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018), que a su vez acelera la dinámica de la economía nacional. Adicionalmente, se espera un repunte importante de los recursos de capital, que

crecerán 0,9 pp del PIB frente a 2018, como resultado principalmente de los mayores dividendos que recibirá la Nación por parte de Ecopetrol en 2019 y mayores ingresos por reintegros y otros recursos, los cuales incluyen los ingresos por privatizaciones esperados para este año.

Tabla 2.6. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 2018-2019

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%) 2019*/2018
	2018	2019*	2018	2019*	
Ingresos Totales	149.292	172.570	15,3	16,6	15,6
Tributarios	135.187	148.496	13,9	14,3	9,8
No Tributarios	826	800	0,1	0,1	-3,1
Fondos Especiales	1.547	1.600	0,2	0,2	3,5
Recursos de Capital	11.732	21.674	1,2	2,1	84,7
Gastos Totales	179.608	197.505	18,4	19,0	10,0
Intereses	27.474	31.104	2,8	3,0	13,2
Funcionamiento**	138.360	149.343	14,2	14,3	7,9
Inversión**	14.040	17.058	1,4	1,6	21,5
Préstamo Neto	-267	0	0,0	0,0	
BALANCE TOTAL	-30.316	-24.935	-3,1	-2,4	
BALANCE PRIMARIO	-2.842	6.169	-0,3	0,6	
BALANCE ESTRUCTURAL	-19.017	-15.921	-1,9	-1,5	
BALANCE CÍCLICO	-11.299	-3.806	-1,2	-0,4	
CHOQUE MIGRATORIO	0	-5.208	0,0	-0,5	

*Cifras proyectadas.

**Gastos de Funcionamiento e Inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, se espera que los gastos totales del GNC se ubiquen en 19,0% del PIB, incrementándose en 0,6 pp frente a lo observado en 2018. Lo anterior se da como resultado de un crecimiento de 0,2 pp tanto en la inversión, como en el gasto de funcionamiento y en el gasto de intereses de deuda. En particular, es importante destacar la aceleración de la inversión, que está soportada en los ingresos tributarios obtenidos a través del trámite de la Ley de Financiamiento en diciembre de 2018 y en los recursos que obtendrá la Nación por medio de las enajenaciones que llevará a cabo este año.

De esta forma, y como se observa en la Tabla 2.6, se espera lograr este año la reducción más pronunciada tanto del déficit total como del déficit estructural del Gobierno Nacional Central, desde que entró en vigencia la Regla Fiscal en 2012. Adicionalmente, es importante resaltar que un déficit fiscal del GNC de 2,4% del PIB en 2019 conllevará al

primer superávit primario en siete años (0,6% del PIB), el más alto desde 2008, y contribuirá a estabilizar y posteriormente reducir la deuda pública en el mediano plazo.

2.2.3.1. Ingresos

Se estima que los ingresos totales del GNC se ubicarán en \$172.570 mm en 2019 (16,6% del PIB), \$253 mm por encima de lo estimado en la actualización del plan financiero publicado a inicios del año. Lo anterior se da como resultado de una reducción en los ingresos estimados por Fondos Especiales de \$501 mm y un incremento de \$753 mm en los ingresos de capital para 2019. En efecto, se espera que los ingresos de Fondos Especiales asciendan a \$1.600 mm en el presente año y se mantengan estables en 0,2% del PIB. Dentro de este monto cabe resaltar el Fondo para la Sobretasa al ACPM, el Fondo para la Financiación del Sector Justicia y el Fondo Especial de los recursos de la Contraloría General de la Nación.

Los ingresos corrientes del GNC ascenderán a 14,3% del PIB, reflejando un crecimiento nominal de 9,8% frente a 2018. De esta forma, se ubicarán en \$149.296 mm en 2019, de los cuales \$148.496 mm corresponderán a ingresos tributarios y \$800 mm a no tributarios (Tabla 2.7). Se proyecta que los ingresos tributarios administrados por la DIAN se ubicarán en \$148.000 mm al cierre del año, en línea con la meta programada desde el inicio del año. De esta forma, los ingresos tributarios evidenciarán una variación anual de 9,8% en 2019, como resultado del crecimiento en el recaudo producto de la Ley de Financiamiento, que más que contrarresta el efecto de la retención extraordinaria aplicada al sector petrolero en 2018, que reduce el recaudo esperado del sector en 2019.

Tabla 2.7. Ingresos del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%) 2019*/2018
	2018	2019*	2018	2019*	
INGRESOS TOTALES	149,292	172,570	15.3	16.6	15.6
Ingresos Corrientes	136,014	149,296	13.9	14.3	9.8
Ingresos Tributarios	135,187	148,496	13.9	14.3	9.8
Adm. por la DIAN - Internos	113,801	124,389	11.7	11.9	9.3
Adm. por la DIAN - Externos	20,925	23,611	2.1	2.3	12.8
Resto Tributarios	461	496	0.0	0.0	7.5
Ingresos No Tributarios	826	800	0.1	0.1	-3.1
Fondos Especiales	1,547	1,600	0.2	0.2	3.5
Ingresos de Capital	11,732	21,674	1.2	2.1	84.7
Rendimientos Financieros	2,647	2,200	0.3	0.2	-16.9
Excedentes Financieros	4,431	11,643	0.5	1.1	162.8
Reintegros y Otros Recursos	4,654	7,831	0.5	0.8	68.3

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, los mayores ingresos de capital se dan principalmente como resultado del comportamiento de los excedentes financieros, los cuales se incrementarán en 0,7pp del PIB en 2019. Dicho crecimiento responde en su mayor parte a los mayores dividendos que distribuirá Ecopetrol a sus accionistas y a la inclusión en este rubro de las utilidades distribuidas a la Nación por parte del Banco de la República. Adicionalmente, se prevé una aceleración en los otros ingresos de capital, incrementándose en 0,3pp del PIB frente a 2018, asociada a mayores ingresos por reintegros y a ingresos por privatizaciones.

2.2.3.1.1. Ingresos tributarios

La revisión de la meta de recaudo DIAN para 2019 dio como resultado que no se modificará la cifra proyectada en la actualización del Plan Financiero publicada a inicios del presente año (\$148.000 mm). En particular, los resultados de recaudo observados en lo corrido del año a mayo soportan esta estimación al reflejar un sobrecumplimiento de la meta mensual en \$770 mm. Como se observa en la Tabla 2.8, dicha meta se compone de \$124.389 mm de recaudo de impuestos internos y \$23.611 mm de impuestos externos.

Es importante mencionar que, el recaudo estimado incorpora los ingresos esperados a partir de la Ley de Financiamiento aprobada en diciembre de 2018 (\$7.130 mm en 2019), la reducción en la carga tributaria empresarial resultante de la Ley 1819 de 2016, la aceleración de la actividad económica, el menor recaudo tributario del sector petrolero tras la retención en la fuente extraordinaria pagada en los últimos meses de 2018 y la continuidad en el proceso de control de la evasión por parte de la DIAN.

Se espera que el recaudo externo presente una variación anual superior al recaudo interno (12,8% frente a 9,3% respectivamente), como resultado de la depreciación del peso y la dinámica de las importaciones del país, en línea con la recuperación de la inversión y los incentivos otorgados por la Ley de Financiamiento.

Por tipo de impuesto, se estima que el recaudo de impuesto de renta ascienda a 6,5% del PIB, evidenciando un crecimiento nominal de 5,2% inferior a la variación del PIB nominal. De esta manera, los ingresos por concepto de este impuesto se reducirán en 0,1pp del PIB. Este resultado responde a la desaparición de la sobretasa de 4 puntos vigente en 2018 y la reducción de la tarifa nominal de 34% a 33% que ocurrió en esa vigencia, que es contrarrestado parcialmente por el mayor crecimiento económico esperado en 2019 y las medidas implementadas en la Ley de Financiamiento. Dentro de estas, vale la pena resaltar las mayores tarifas marginales para las personas naturales, los incrementos en el impuesto a los dividendos y el impuesto de normalización tributaria.

Tabla 2.8. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%)
	2018	2019*	2018	2019*	2019*/2018
INGRESOS TRIBUTARIOS	135.187	148.496	13,9	14,3	9,8
Admin. por la DIAN - Internos	113.801	124.389	11,7	11,9	9,3
Renta y CREE	64.044	67.400	6,6	6,5	5,2
IVA Interno	38.512	42.627	3,9	4,1	10,7
GMF	6.816	7.542	0,7	0,7	10,7
Consumo	2.076	2.273	0,2	0,2	9,5
Riqueza/Patrimonio**	468	890	0,0	0,1	90,2
Timbre	80	85	0,0	0,0	6,6
Gasolina	1.518	1.566	0,2	0,2	3,2
Venta de inmuebles	0	1.700	0,0	0,2	-
Impuesto al carbono	288	306	0,0	0,0	6,2
Admin. por la DIAN - Externos	20.925	23.611	2,1	2,3	12,8
Gravamen Arancelario	3.558	4.028	0,4	0,4	13,2
IVA Externo	17.367	19.584	1,8	1,9	12,8
Resto***	461	496	0,0	0,0	7,5

*Cifras proyectadas.

**El recaudo reportado en 2018 responde al impuesto a la Riqueza y en 2019 incluye un rezago de dicho impuesto.

***Corresponde a impuestos no administrados por la DIAN como turismo, oro, platino, entre otros.

Nota: El recaudo por el impuesto de normalización tributaria aprobado en la Ley 1943 de 2018 se incluye como parte del recaudo del impuesto de renta.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, se espera que el recaudo de IVA interno, del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) y del impuesto al consumo crezcan 10,7%, 10,7% y 9,5%, respectivamente en 2019, en línea con la recuperación del consumo de los hogares y la actividad económica en general. Por último, se estima que el recaudo de los impuestos a la gasolina, carbono y timbre crecerán 3,2%, 6,2% y 6,6% en 2019, y que el impuesto al consumo para la venta de bienes inmuebles, creado en la Ley de Financiamiento, genere un recaudo por 0,2% del PIB. Pese a que el recaudo de este impuesto ha estado por debajo de lo inicialmente previsto, el buen comportamiento del recaudo de los demás impuestos ha sobrecompensado los ingresos que se han dejado de recibir por el impuesto al consumo de bienes inmuebles en los primeros meses del año, de tal forma que, con corte a mayo, el recaudo tributario de la DIAN ha estado por encima de la meta.

2.2.3.1.2. Otros ingresos

Los otros ingresos de la Nación se componen de los recursos de capital, los ingresos no tributarios, y los recursos correspondientes a los Fondos Especiales. Para 2019, se prevé que estos ingresos asciendan a \$24.075 mm (2,3% del PIB), 0,9pp superiores a lo observado en la vigencia anterior, presentando un crecimiento nominal de 71%. Este incremento se explica prácticamente en su totalidad por el crecimiento esperado en los recursos de capital, los cuales alcanzarán 2,1% del PIB, aumentando en 0,9pp frente al año anterior, mientras que se proyecta un comportamiento estable en los ingresos no tributarios y los fondos especiales. El incremento en los ingresos de capital se explica principalmente por unos mayores excedentes financieros y recursos por reintegros y otros. En contraste, se proyecta una reducción en los rendimientos financieros. Por otro lado, el comportamiento estable de los ingresos no tributarios y los fondos especiales obedece a lo observado históricamente en estos rubros, considerando en particular que la leve reducción de 3,1% esperada en los ingresos no tributarios se debe a unos pagos extraordinarios de tasas y multas que ocurrieron en 2018 y no se volverán a materializar en 2019.

El crecimiento de los excedentes financieros es consecuencia principalmente del incremento en las utilidades y excedentes de las empresas de propiedad de la Nación y los Establecimientos Públicos. Dentro de estos ingresos, la mayor parte del incremento esperado en 2019 se explica por el significativo aumento que tendrán los dividendos recibidos de Ecopetrol, los cuales crecerán 153% y pasarán de 0,3% a 0,8% del PIB. Esto se debe a los notables resultados operativos de la empresa en 2018, impulsados por el significativo incremento en los precios del petróleo (de USD 55 por barril en la referencia Brent para 2017, a USD 72 por barril en 2018). Por otro lado, también se espera un importante incremento en los excedentes financieros girados a la Nación por parte de los Establecimientos Públicos, en línea con lo estipulado en el Conpes 3953.

Adicional a lo anterior, a partir de la vigencia 2019, las utilidades o pérdidas del Banco de la República que sean asumidas por la Nación, con la excepción de las que correspondan al ajuste por el diferencial cambiario de activos diferentes a las reservas internacionales, serán consideradas ingresos o gastos fiscales, según corresponda, en línea con la decisión tomada por el CONFIS en su sesión del 5 de junio de 2019 y con los estándares internacionales. Así, la inclusión de estos recursos dentro de los excedentes financieros, los cuales ascienden a 0,2% del PIB, tiene una contribución significativa al crecimiento de estos ingresos.

Los ingresos por reintegros y otros recursos aumentarán en 0,3pp del PIB, de 0,5% a 0,8% del PIB, como consecuencia de la obtención de ingresos por privatizaciones de 0,6% del PIB, que compensarán caídas en los ingresos por reintegros y descapitalizaciones. En la presente vigencia, el Gobierno espera vender activos por 0,6% del PIB, con el objetivo de reducir su propiedad en activos que le representan baja rentabilidad, para poder destinar

esos ingresos a financiar inversión pública y gasto social. Estos ingresos provendrán de alguno de los múltiples activos en propiedad de la Nación, cuyo valor de mercado con corte al 31 de diciembre de 2018 ascienden a cerca del 12% del PIB. Los activos puntuales que serán vendidos como parte de estas operaciones serán dados a conocer a la opinión pública de forma oportuna.

Por otra parte, se proyecta que los ingresos por reintegros y descapitalizaciones se reduzcan de 0,5% del PIB a 0,2% del PIB. La caída en estos ingresos responde principalmente al hecho de que, en 2018, como parte de la estrategia de centralización del manejo de los distintos recursos públicos, se le reintegraron a la Nación los recursos del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (Foncontin), para que sean administrados directamente por el Tesoro Nacional. Estos ingresos, que ascendieron a 0,2% del PIB en 2018, fueron de una sola vez y no se repetirán en 2019. Adicionalmente, se espera que los reintegros que recibe la Nación de recursos girados y no ejecutados en vigencias anteriores, junto con los recursos recibidos por los saldos no ejecutados que se encuentran en fiducias que administran recursos públicos, se reduzcan en 0,1pp del PIB.

En contraste, los ingresos por rendimientos financieros experimentarán una reducción nominal de 16,9% y de 0,1pp del PIB, como consecuencia de una caída de los recursos que se administrarán en la Tesorería durante la vigencia.

En comparación con el escenario fiscal de la Actualización del Plan Financiero 2019 presentado a comienzos de este año, se observa que se presentaron algunas revisiones en las proyecciones de los recursos de capital y de los fondos especiales, mientras que en los ingresos no tributarios no hubo cambios. En los recursos de capital, el principal cambio se presentó en los excedentes financieros, los cuales aumentaron en 0,2pp del PIB. Esto fue consecuencia de la contabilización como ingresos fiscales, a partir de esta vigencia, de las utilidades del Banco de la República giradas a la Nación, como se especificó anteriormente.

Por otro lado, se proyecta que los ingresos por reintegros y otros sean 0,8% del PIB, 0,1pp menores a lo proyectado al comienzo del año. Esto es consecuencia de una revisión a la baja de los ingresos que percibirá la Nación por reintegros, en función de los saldos y ejecución de los recursos de la Nación que se encuentran en fiducias que administran recursos públicos. En contraste, los rendimientos financieros fueron revisados levemente al alza, dada la mayor disponibilidad de caja proyectada para la vigencia por parte de la Tesorería. La combinación de todos estos factores lleva en agregado a una revisión al alza en la proyección de los recursos de capital en \$753 mm.

Finalmente, los ingresos por fondos especiales fueron revisados a la baja. Su crecimiento nominal proyectado de moderó de 36,4% a 3,5%, en consistencia con el comportamiento

observado en los mismos hasta la fecha. Así, la proyección de este rubro para la vigencia 2019 se redujo en \$501 mm.

2.2.3.2. Gastos

Para la vigencia 2019, el gasto total del Gobierno Nacional Central ascenderá a \$197.505 mm, equivalente a 19,0% del PIB, presentando un crecimiento nominal de 10,0% y un incremento de 0,6pp como porcentaje del PIB. De esta cifra, \$31.104 mm (3,0% del PIB) se destinarán al gasto en intereses, \$149.343 mm (14,3% del PIB) a funcionamiento y \$17.058 mm (1,6% del PIB) a inversión. Se espera que cada una de estas categorías de gasto contribuya de forma equitativa al crecimiento del gasto total, debido a que se proyecta que cada una de ellas tendrá un incremento de 0,2pp del PIB durante 2019.

Este nivel de gasto es consistente con la meta de déficit de 2,4% que el Gobierno se fijó para la vigencia, dados sus ingresos proyectados. Así, el incremento en el gasto proyectado es posible, en este contexto de una significativa reducción en el déficit, gracias al incremento en los ingresos tributarios que generarán las medidas implementadas en la Ley de Financiamiento, y la política de enajenaciones que será llevada a cabo por el Gobierno con el fin de sostener y aumentar los niveles de inversión pública.

Tabla 2.9. Gastos Totales del Gobierno Nacional Central 2018 - 2019

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%)
	2018	2019*	2018	2019*	2019*/2018
GASTOS TOTALES	179.608	197.505	18,4	19,0	10,0
Gastos Corrientes	165.834	180.447	17,0	17,3	8,8
Intereses	27.474	31.104	2,8	3,0	13,2
Funcionamiento**	138.360	149.343	14,2	14,3	7,9
Inversión**	14.040	17.058	1,4	1,6	21,5
Prestamo Neto	-267	0	0,0	0,0	

*Cifras proyectadas.

**Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Sin embargo, a pesar del incremento que experimentará el gasto total, y en particular el primario¹¹⁸ (0,4pp del PIB), es evidente el esfuerzo que está llevando a cabo el Gobierno para mantener un gasto austero, frente a las demandas de los distintos sectores para atender las necesidades que enfrentan. El gasto de funcionamiento e inversión proyectado,

¹¹⁸ Gasto diferente a intereses, en particular el gasto de funcionamiento e inversión

de 16,0% del PIB, es inferior al promedio observado desde 2013 (16,4%)¹¹⁹. Adicionalmente, esto se evidencia en el hecho de que, con el fin de asegurar el cumplimiento de la meta de déficit establecida, se mantienen congelados la mayoría de los \$14 billones que se encontraban desfinanciados durante el trámite del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2019, y se pretendía financiar con los ingresos obtenidos con la Ley de Financiamiento. Así, en el PGN se reflejan las numerosas necesidades de gasto que enfrenta la Nación y no se están atendiendo, dado el espacio fiscal con el que se comprometió el Gobierno. Lo anterior evidencia el fuerte compromiso del Gobierno con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Frente a lo proyectado en la actualización del plan financiero de 2019 elaborado al comienzo del año, el gasto en funcionamiento e inversión no presenta variación, mientras que se espera que el gasto en intereses aumente en \$253 mm, menos de 0,1pp del PIB, como consecuencia de menores primas de descuento obtenidas en la colocación de TES frente a lo inicialmente proyectado.

2.2.3.2.1. Gastos corrientes

Los gastos corrientes de la Nación, que corresponden al gasto en intereses y en funcionamiento, pasarán de 17,0% del PIB en 2018 a 17,3% del PIB en 2019, presentando un crecimiento nominal de 8,8%. Este comportamiento se explica por un incremento de 13,2% en el gasto en intereses y de 7,9% en los gastos de funcionamiento.

2.2.3.2.1.1. Funcionamiento

En 2019, los gastos de funcionamiento ascenderán a \$149.343 mm, equivalentes a 14,3% del PIB. Lo anterior implica un incremento de 0,1pp como porcentaje del PIB y un crecimiento nominal de 7,9% frente al año anterior. Este comportamiento se explica por el aumento que se observará en el rubro de transferencias, especialmente las correspondientes al SGP, el cual se verá levemente compensado a la baja por una caída como porcentaje del PIB en los gastos de funcionamiento diferentes a transferencias. Al respecto, es importante señalar que los gastos de funcionamiento se componen en un 80% por transferencias, 16% por servicios personales y 4% por adquisición de bienes y servicios.

Durante la vigencia 2019, se estima que las transferencias asciendan a \$119.999 mm, equivalentes a 11,5% del PIB. Dentro de este rubro, el 34% corresponde a las transferencias realizadas por medio del SGP, el 30% corresponde al pago de pensiones que realiza el GNC, y el 36% restante corresponde al resto de transferencias. El total de

¹¹⁹ Desde 2013, el Gobierno empezó a asumir como un gasto las transferencias hechas para aseguramiento en salud, SENA e ICBF, debido a la eliminación parcial de las contribuciones parafiscales con las que se financiaban estos gastos en la Ley 1607 de 2012.

este rubro aumentará en 0,2pp del PIB, de 11,3% del PIB en 2018 a 11,5% en 2019, lo cual se explica principalmente en un incremento de 0,2pp del PIB en el SGP, de 3,8% del PIB en 2018 a 3,9% en 2019. En contraste con lo anterior, las transferencias del GNC para el pago de pensiones tendrán un comportamiento estable en 2019, permaneciendo en 3,5% del PIB, el mismo monto observado en la vigencia anterior.

Por otro lado, en 2019 los gastos en servicios personales serán iguales a \$23.362 mm, equivalentes a 2,2% del PIB, mientras que la adquisición de bienes y servicios será \$5.982 mm (0,6% del PIB). Estos gastos de funcionamiento, diferentes a transferencias, caerán en 0,1pp del PIB frente al año anterior, como consecuencia de la política de estricta austeridad en el gasto implementada por parte del Gobierno Nacional.

Tabla 2.10. Gasto en Funcionamiento del Gobierno Nacional Central - 2019

CONCEPTO	(\$ MM) 2019*	(% PIB) 2019*
GASTOS TOTALES	197.505	19,0
Funcionamiento**	149.343	14,3
Servicios personales	23.362	2,2
Adquisición de bienes y servicios	5.982	0,6
Transferencias	119.999	11,5
SGP	41.037	3,9
Pensiones	36.234	3,5
Otras	42.728	4,1

*Cifras proyectadas.

**Gastos de funcionamiento incluyen pagos y deuda flotante

Nota: dada la implementación del nuevo Catálogo de Clasificación Presupuestal para el PGN, las cuentas presentadas en este cuadro no son comparables con las publicadas en 2018.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.2.3.2.1.2. Intereses

En 2019 el gasto en intereses ascenderá a \$31.104 mm, equivalente a 3,0% del PIB. Lo anterior es consecuencia de un incremento de 0,2pp del PIB y de un crecimiento nominal de 13,2% frente a la vigencia anterior. Este comportamiento se explica principalmente debido a los mayores pagos de intereses de deuda externa y la mayor causación de indexaciones de TES, los cuales aumentan cada uno en 0,1pp del PIB. Los mayores pagos de intereses de deuda externa se explican principalmente por la depreciación que experimentará la tasa de cambio en 2019, que se proyecta en 7,2% en promedio para el año. Las mayores indexaciones de TES son consecuencia del incremento observado en los saldos de TES en UVR entre 2018 y 2019, particularmente en los primeros meses del año. En la medida en la que estos saldos son mayores, aumenta la causación de estos intereses

como consecuencia de la inflación. El hecho de que este incremento en los saldos sea especialmente pronunciado en los primeros cuatro meses del año es significativo, como consecuencia de la estacionalidad de la inflación mensual, que hace que esta sea significativamente mayor en los primeros meses del año.

Tabla 2.11. Gasto en intereses del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)		Crec. (%)
	2018	2019*	2018	2019*	2019*/2018
Gasto en intereses	27.474	31.104	2,8	3,0	13,2
Intereses Deuda Interna	18.116	19.488	1,9	1,9	7,6
Intereses Deuda Externa	6.632	8.025	0,7	0,8	21,0
Indexación TES B (UVR)	2.726	3.591	0,3	0,3	31,7

*Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.2.3.2.2. Inversión

Se proyecta que durante la vigencia 2019 los gastos en inversión alcancen \$17.058 mm, equivalentes a 1,6% del PIB. Esta dinámica es consistente con un incremento de este rubro en 0,2pp del PIB, y un crecimiento nominal de 21,5%, frente a los resultados observados en la vigencia anterior. Este crecimiento en los gastos de inversión solo es posible dado el notable incremento que tendrán los ingresos en 2019, especialmente debido al crecimiento que experimentarán los ingresos tributarios como consecuencia de la Ley de Financiamiento, y a los ingresos que se obtendrán como resultado del plan de enajenaciones que está implementando el Gobierno Nacional. Estas políticas son fundamentales para poder incrementar la inversión pública en 2019, y así impulsar el crecimiento económico y no afectar el gasto social en los programas prioritarios.

A pesar de lo anterior, los efectos de la austeridad del gasto que el Gobierno ha debido implementar para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas son evidentes. Así, la inversión proyectada para 2019 es inferior al promedio de este gasto observado entre 2000 y 2018 (2,0% del PIB).

2.2.3.3. Balance estructural

De acuerdo con el marco legal y metodológico de la Regla Fiscal¹²⁰, el balance total del Gobierno Nacional Central se descompone en un balance cíclico, que incorpora los impactos que genera el ciclo económico y los efectos extraordinarios de la actividad minero-energética, y un balance estructural, el cual corresponde al balance total ajustado por estos factores. Así, el balance estructural no se encuentra afectado por estos efectos, y

¹²⁰ Este marco metodológico corresponde a la Ley 1473 de 2011, el Decreto 1790 de 2012 y las actas de sesiones del CCRF y sus grupos técnicos.

corresponde al balance que tendría el Gobierno Nacional en ausencia de ciclo económico y de variaciones cíclicas en la actividad minero-energética. La Regla Fiscal fija metas y restricciones sobre el balance estructural del Gobierno, con el fin de permitir que la política fiscal sea contracíclica y que las metas de déficit no se vean afectadas por factores exógenos que tienen efecto sobre las finanzas públicas. Así, la Ley 1473 de 2011 estipula que el Gobierno Nacional Central alcance metas puntuales de déficit fiscal estructural (2,3% del PIB o menos en 2014, 1,9% del PIB o menos en 2018, y 1,0% del PIB o menos a partir de 2022) y siga una senda decreciente de ese indicador hasta alcanzar la meta puntual establecida a partir de 2022.

Al descomponer el balance entre ingresos y gastos, se asume que los efectos del ciclo económico y la actividad minero-energética se materializan únicamente en los ingresos. Así, los ingresos se desagregan entre estructurales y cíclicos, en línea con la descomposición realizada para el balance, y en principio los gastos corresponderían en su totalidad a estructurales. Sin embargo, el Artículo 6 de la Ley 1473 de 2011 definió la posibilidad de que el gobierno ejecute ciertos gastos para impulsar la actividad económica, en momentos en los que la economía tenga una brecha negativa de producto y esté con tasas de crecimiento significativamente inferiores a su potencial. Este gasto se definió como gasto contracíclico, y no hace parte del gasto estructural. Este tipo de gasto no se ha ejecutado desde que se expidió la Ley de la Regla Fiscal (dado que las condiciones económicas para que se realice no se han materializado), pero es una posibilidad contemplada en la Ley.

La diferencia entre los ingresos y los gastos estructurales correspondería al balance estructural. La metodología de cálculo de los ingresos cíclicos, tanto por efecto del ciclo económico como por los impactos de la actividad minero-energética, se encuentra disponible en las Actas de las sesiones del Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) y sus Grupos Técnicos, que se encuentran publicadas en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, en su sesión ordinaria del 27 de marzo de 2019, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal consideró necesario tener en cuenta en el espacio de déficit sugerido para el GNC los efectos del choque fiscal inesperado que representa el fuerte incremento de la migración venezolana experimentado en el país en los últimos años¹²¹. Teniendo en consideración el flujo migratorio experimentado en los años recientes, la población migrante que actualmente reside en el país, y las estimaciones del Gobierno, centros de pensamiento y diversas entidades multilaterales sobre el costo fiscal que implica el choque migratorio, el CCRF decidió recomendar un espacio de déficit adicional de 0,5% del PIB en 2019 en consideración de los efectos sobre las cuentas fiscales del choque migratorio. Debido a que los efectos fiscales del choque migratorio en el corto plazo se materializarán en mayores presiones del gasto, la recomendación para realizar este ajuste en el balance meta implica

¹²¹ Para obtener mayor información al respecto, por favor remitirse al Acta No. 11 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal y al Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal 2018

considerar una porción del gasto equivalente al espacio de déficit sugerido como gasto no estructural, que no se tendría en cuenta para calcular el balance estructural.

En línea con el ajuste cíclico y el espacio de déficit como consecuencia del choque migratorio sugerido por el CCRF para la vigencia 2019, y en el marco de la metodología de cálculo del balance estructural mencionada anteriormente, se presentan los resultados proyectados para la vigencia 2019 del Gobierno Nacional Central. Se proyecta un déficit total de \$24.935 mm (2,4% del PIB), que se constituye por un componente cíclico de \$3.806 mm (0,4% del PIB), un componente del choque migratorio de \$5.208 mm (0,5% del PIB) y un déficit estructural de \$15.921 mm (1,5% del PIB). Este escenario da estricto cumplimiento a la Regla Fiscal, en la medida en la que el déficit estructural, como proporción del PIB, sería decreciente frente a la vigencia anterior. Adicionalmente, con estos resultados se obtendría la mayor reducción observada tanto en el déficit estructural como en el déficit total desde que entró en vigencia la Regla Fiscal en 2012.

El balance cíclico de -\$3.806 mm se compone de un componente petrolero de \$1.486 mm, y de un componente no petrolero de -\$5.292 mm. El ajuste cíclico petrolero es positivo, como consecuencia de que el precio del petróleo Brent proyectado (65,5 USD por barril) es mayor al precio proyectado de largo plazo por el CCRF. El ajuste cíclico no petrolero de -\$5.292 mm responde al hecho de que para 2019 el CCRF proyecta una brecha del producto de -3,0pp frente al PIB potencial, producto de la desaceleración que ha experimentado la economía nacional en los últimos años.

Tabla 2.12. Balance Estructural del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	(% PIB)			
	2018	2019*	2018	2019*
INGRESOS TOTALES	149.292	172.570	15,3	16,6
Ingresos Estructurales	160.591	176.376	16,5	16,9
No Energéticos	144.830	166.315	14,8	16,0
Energéticos	15.761	10.061	1,6	1,0
Ingresos Cíclicos	-11.299	-3.806	-1,2	-0,4
Tributarios sin minería	-5.047	-5.292	-0,5	-0,5
Energéticos	-6.251	1.486	-0,6	0,1
GASTOS TOTALES	179.608	197.505	18,4	19,0
Gasto Estructural	179.608	192.297	18,4	18,5
Gasto Contracíclico	0	0	0,0	0,0
Choque migratorio	0	5.208	0,0	0,5
BALANCE TOTAL	-30.316	-24.935	-3,1	-2,4
BALANCE ESTRUCTURAL	-19.017	-15.921	-1,9	-1,5
BALANCE CÍCLICO	-11.299	-3.806	-1,2	-0,4
CHOQUE MIGRATORIO	0	-5.208	0,0	-0,5

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.2.3.4. Financiamiento

Para la vigencia 2019, con el fin de atender las necesidades de financiamiento de la Nación, se contemplan desembolsos por \$46.801 mm, los cuales estarán distribuidos en un 75% en moneda local y en 25% en moneda extranjera, en línea con la Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo. La composición de deuda del Gobierno Nacional Central con corte a 2018 era de 67% en moneda local y 33% en moneda extranjera. Con la estrategia de financiación para 2019, se estima una composición de deuda de 68,9% en moneda local y 31,1% en moneda extranjera a final de año¹²².

El total de las necesidades de financiamiento de la Nación en 2019 alcanzará un valor de \$88.219 mm (8,5% del PIB), compuesto por un déficit a financiar de \$24.935 mm (2,4% del PIB), amortizaciones por \$20.994 mm (2,0% del PIB), pago de obligaciones con servicio de deuda por \$11.000 mm (1,1% del PIB), pago de obligaciones con TES por \$9.790 mm (0,9% del PIB) y una disponibilidad final en caja de \$21.500 mm (2,1% del PIB).

Las amortizaciones de deuda interna disminuyeron en \$6.140 mm frente a lo presentado en el Plan Financiero de febrero de 2019, lo cual responde a los beneficios de la operación de manejo de deuda ejecutada en marzo de 2019. Esta reducción en los usos se ve reflejada en una menor colocación de TES para la presente vigencia. De esta forma se contemplan colocaciones de Títulos de Tesorería TES por un total de \$35.290 mm (3,4% del PIB). De este monto, \$21.000 mm se obtendrán a través del mecanismo de subastas en el mercado local, \$4.500 mm a través de las inversiones realizadas por entidades públicas y \$9.790 mm se utilizarán como mecanismo de pago de obligaciones pendientes. A 31 de mayo de 2019, se han financiado \$22.138 mm que corresponden al 63% de la meta de colocaciones.

De igual forma, en 2019 la Nación prevé recurrir a fuentes de financiamiento externas por US\$3.669 millones (\$11.491 mm, 1,1% del PIB), de los cuales US\$2.000 millones ya fueron financiados en el mercado internacional de capitales y US\$1.669 millones provendrán del financiamiento con la banca multilateral.

¹²² Estimación teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos.

Tabla 2.13. Fuentes y usos del Financiamiento GNC 2019

FUENTES	US\$	88,219	USOS	US\$	88,219
Desembolsos		46,801	Déficit a Financiar		24,935
Externos	(US\$ 3,669 mill.)	11,491	De los cuales		
Bonos	(US\$ 2,000 mill.)	6,264	Intereses Internos		23,079
Multilaterales y Otros	(US\$ 1,669 mill.)	5,226	Intereses Externo	(US\$ 2,531 mill.)	8,025
Internos		35,310	Otros usos en US	(US\$ 417 mill.)	1,322
TES		35,290	Amortizaciones		20,994
Subastas		21,000	Externas	(US\$ 2,484 mill.)	7,878
Entidades Públicas		4,500	Internas		13,116
Pago de obligaciones (Sentencias, Bonos Pr)		9,790	Pago Obligaciones con Servicio Deuda		11,000
Otros		20	Sentencias en mora		7,000
Utilidades Banco de la República		-	Seguridad Social en Salud		4,000
Ajustes por Causación		2,547	Pago Obligaciones con TES		9,790
Deuda Flotante		439	FEPC		5,300
Operaciones de Tesorería		5,049	Bonos Pensionales		3,800
Disponibilidad inicial		33,383	Sentencias ANI		250
En pesos		23,006	FOMAG		440
En dólares	(US\$ 3,193 mill.)	10,377	Operaciones de Tesorería		-
			Disponibilidad Final		21,500
			En pesos		16,996
			En dólares	(US\$ 1,430 mill.)	4,504

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGCPTN – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Además de la disponibilidad inicial en caja (\$33.383 mm), dentro de las fuentes de recursos se incluye \$2.547 mm (0,2% del PIB) de ajustes por causación, ya que este monto se considera en la contabilidad del déficit fiscal pero que no representa necesidades de caja y operaciones de tesorería por \$5.049 mm (0,5% del PIB). Asimismo, se espera una deuda flotante por valor de \$439 mm (0,04% del PIB). A diferencia del plan financiero revisado en el mes de febrero, no se contempla como fuente de financiamiento las utilidades obtenidas del Banco de la República, por cambio de la metodología de registro fiscal de este tipo de ingresos.

2.2.4. Sector Público Descentralizado

2.2.4.1. Seguridad social

Respecto al balance, para el año 2019 se proyecta un superávit en sector de seguridad social de \$3.460mm (0,3% del PIB) lo que representa una mejora de \$288 mm respecto a 2018. Las desviaciones frente al Plan Financiero 2018-2019 se explican principalmente por efecto del resultado en el balance del año 2018, toda vez que se presentaron ajustes en las expectativas sobre los ingresos por contribuciones en pensiones y salud. Sumado a esto,

para la vigencia 2019 se esperan menores flujos por conceptos de ingresos de contribuciones a razón de efectos de la doble asesoría para el caso de pensiones.

Bajo esta consideración, se estima que los ingresos y gastos totales serán de \$120.688 mm (11,6% del PIB) y \$117.228 mm (11,3% del PIB) respectivamente (Tabla 2.14). Si bien este resultado es equivalente en términos del PIB al balance del sector registrado en 2018, su composición por área presenta un cambio importante entre ambas vigencias. En primer lugar, se proyecta un deterioro en el resultado fiscal en el área de la salud asociado al balance de la ADRES. En segundo lugar, se estima una mejora en el balance del área de pensiones debido a balances superavitarios del Fondo de garantía de Pensión Mínima (FGPM), así como a menores gastos frente a la vigencia 2018 por retiros que debe realizar el FONPET por concepto de devoluciones a las entidades territoriales.

Tabla 2.14. Balance Fiscal de la Seguridad Social

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	112.679	120.688	11,5	11,6
Aportes del Gobierno Central	56.409	65.970	5,8	6,3
Funcionamiento	56.409	65.970	5,8	6,3
Ingresos Tributarios	46.862	47.051	4,8	4,5
Otros Ingresos	9.409	7.667	1,0	0,7
Rendimientos Financieros	3.935	4.055	0,4	0,4
Otros	5.473	3.613	0,6	0,3
Gastos Totales	109.507	117.228	11,2	11,3
Pagos Corrientes	109.351	117.213	11,2	11,3
Funcionamiento	109.351	117.213	11,2	11,3
Servicios Personales	150	173	0,0	0,0
Transferencias	108.712	116.479	11,1	11,2
Gastos Generales y Otros	489	560	0,1	0,1
Pagos de Capital	16	16	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	3.172	3.460	0,3	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En lo que concierne a los ingresos totales del sector, se proyecta un incremento del orden de 7,1% respecto a 2018 (\$8.009 mm). Por orden de magnitud se estima que los mayores ingresos sean por concepto de aportes de Gobierno Central (\$9.561 mm) e ingresos tributarios (\$189 mm). Estos incrementos se compensan parcialmente en el balance debido a las disminuciones proyectadas en otros ingresos (\$1.860 mm).

El aumento proyectado en los aportes del Gobierno Central se concentra en el área de salud (\$6.625 mm), los cuales tienen como objetivo cubrir el faltante para el pago de las prestaciones de los servicios de los asegurados en salud, así como de recobros del

Régimen Contributivo (RC). Por otra parte, el bajo crecimiento estimado en los ingresos tributarios tiene dos componentes: por un lado, en el caso del área de pensiones se proyectan menores ingresos por concepto de traslados desde el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) a Colpensiones, además de menores ingresos proyectados en el Fondo de Garantía de Pensión Mínima –FGPMP¹²³. Por otra parte, en el área de Salud se espera que los ingresos de la ADRES por cotización crezcan menos que los gastos frente al año 2018.

Por el lado de los gastos, se proyecta un crecimiento de 7,1%, equivalente a \$7.721 mm. Si bien la mayor parte de este incremento se concentra en el rubro de transferencias, conviene señalar que el comportamiento de las mismas tiene una dinámica diferente según el área de la seguridad social que se considere. Finalmente, se estima un incremento de \$5.884 en las transferencias del área de salud.

Por unidad de negocio, se espera que el área de pensiones y cesantías presente un superávit de \$3.302 mm (0,3% del PIB) y el área de salud un superávit de \$158 mm (0,02% del PIB) (Tabla 2.15).

Tabla 2.15. Balance Fiscal por Unidad de Negocio – Seguridad Social

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Salud	789	158	0,1	0,0
Pensiones y Cesantías	2.384	3.302	0,2	0,3
TOTAL	3.172	3.460	0,3	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A continuación, se hace un análisis del comportamiento de cada una de las áreas de la seguridad social.

2.2.4.1.1. Salud

En el área de salud se encuentran clasificadas las entidades públicas que prestan servicios de salud como las E.P.S (Entidades Prestadoras de Salud), la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), las Fuerzas Militares, la Policía Nacional y Ferrocarriles Nacionales.

¹²³ Dado que hasta el momento no existe forma de discriminar los componentes del aumento del saldo del FGPMP entre aportes y rendimientos financieros, la totalidad del cambio en el valor de dicho Fondo se contabiliza como ingreso tributario. Sin embargo, en este caso la disminución proyectada en el resultado fiscal se debe a los menores rendimientos financieros proyectados para el período en relación con los observados durante la vigencia 2018.

Se proyecta un superávit de \$158 mm, como resultado de la financiación de aportes del PGN, ingresos de SGP, rentas cedidas, Impuesto de renta, y demás fuentes del sistema. Para 2019 se estima un aumento en los ingresos totales por \$5.244 mm frente a 2018, como resultado de mayores aportes por parte del Gobierno Nacional y las Entidades Territoriales que financian el sistema con el objeto de garantizar el aseguramiento en salud. A su vez, el aumento de los gastos de funcionamiento se debe a la necesidad de financiar los servicios de salud pública, la Unidad de Pago por Capacitación (UPC), asegurar la sostenibilidad del Régimen Subsidiado (RS), así como para cubrir los planes de beneficios ordenados por Comités Técnico Científicos de las EPS y las autoridades judiciales. Así las cosas, por el lado del gasto se estima un aumento de \$5.884 mm como resultado de mayor presión de gasto sobre el reconocimiento de UPC, gasto correspondiente a no PBS, licencias, incapacidades y otros. El deterioro en el balance se explica principalmente por ADRES, toda vez que se proyecta para la entidad una dinámica de crecimiento en sus ingresos por concepto de cotizaciones de \$638 mm en respuesta de una menor proyección del crecimiento de afiliados en el RC, frente a un incremento en los gastos de \$5.097 mm.

Tabla 2.16. Balance Fiscal del Área de Salud

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	48.342	53.586	5,0	5,1
Aportes del Gobierno Central y ET**	23.073	29.698	2,4	2,9
Funcionamiento	23.073	29.698	2,4	2,9
Ingresos Tributarios	23.240	23.601	2,4	2,3
Otros Ingresos	2.029	286	0,2	0,0
Rendimientos Financieros	171	27	0,0	0,0
Otros	1.858	259	0,2	0,0
Gastos Totales	47.553	53.427	4,9	5,1
Pagos Corrientes	47.550	53.427	4,9	5,1
Funcionamiento	47.550	53.427	4,9	5,1
Servicios Personales	14	0	0,0	0,0
Transferencias	47.224	53.107	4,8	5,1
Gastos Generales y Otros	312	320	0,0	0,0
Otros Gastos	3	0	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	789	158	0,1	0,0

* Cifras Proyectadas.

**Entidades Territoriales.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dado que la mayoría de los cambios en ingresos y gastos se concentran en la ADRES y que se proyecta que durante la vigencia 2019 las transferencias a esta entidad representan el 94% de las transferencias del área, esta sección se concentra de manera particular en explicar los cambios que se esperan al interior del balance de la entidad.

Ya que la atención en salud es un servicio público a cargo del Estado que tiene como fin garantizar a las personas el acceso a los servicios de promoción y prevención a los servicios de salud, en el PGN se incorporan recursos para (i) financiar los aportes patronales para salud de los empleados públicos de las entidades que hacen parte del presupuesto, afiliados al RC del Sistema General de Seguridad Social; (ii) financiar la afiliación de la población pobre al Régimen Subsidiado (subsidio a la demanda); (iii) financiar la prestación de servicios de salud a la población pobre no amparada por el régimen subsidiado, a través de los hospitales públicos (subsidios de oferta); (iv) atender a las víctimas de eventos catastróficos y víctimas de accidentes de tránsito; (v) atender los planes y programas de salud pública, orientados a la promoción y prevención de la salud y los planes de inmunización de la población, especialmente infantil y (vi) financiar la investigación en salud.

El Decreto 1429 de 2016 constituyó a la ADRES como una empresa estatal y comercial del Estado con el objetivo de administrar, bajo la modalidad de caja, los ingresos referenciados en el artículo 67 de la Ley 1753 de 2015 además de otros ingresos destinados para el sistema de salud. Esta empresa es la encargada de financiar el aseguramiento del sector salud y los copagos por concepto de prestaciones no incluidas en el plan de beneficios del Régimen Contributivo, entre algunos de los ingresos administrados por la entidad.

Concretamente, las fuentes de financiamiento administradas por la ADRES corresponden a las provenientes de: i) el recaudo directo derivado de recursos de cotizaciones, correspondiente a los aportes de los regímenes de excepción, los de las cajas de compensación familiar, la prima del Fondo del Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (FONSAT), y las contribuciones al SOAT; ii) las transferencias del Gobierno Nacional, que incluye los recursos destinados para la salud provenientes del impuesto de renta, los aportes del Presupuesto General de la Nación para el aseguramiento y para la ADRES y el Fondo de Salvamento y Garantías para el Sector Salud (FONSAET), el impuesto social a las armas municiones y explosivos, entre otros, y iii) los recursos que pertenecen a las Entidades Territoriales, incluyendo el SGP - Régimen Subsidiado, recursos del SGR, y transferencias de Coljuegos por la explotación del monopolio de juegos y azar.

Así mismo, se proyecta que la ADRES en la vigencia 2019 cierre con gastos de \$50.871 mm. Estos recursos se distribuyen al pago de UPC (88%), Recobros (8%) e incapacidades (3%). Finalmente, se destaca el papel del Gobierno nacional en el objetivo de garantizar el aseguramiento en salud. En términos de cobertura, se ha venido asegurando en promedio el 95% de la población colombiana (Tabla 2.17)

Tabla 2.17. Cobertura del sistema de salud (Millones de personas)

Concepto	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
A. Régimen Contributivo	18.7	19.8	20.0	20.2	20.8	21.5	22.2	22.0	22.4
B. Régimen Subsidiado	21.7	22.3	22.6	22.7	22.9	23.2	22.2	22.4	22.7
C. Otros regímenes (exceptuados)	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.1
D. Población cubierta (=A+B+C)	42.7	44.4	44.9	45.2	46.0	47.0	46.6	46.8	47.2
E. Población DANE	45.5	46.0	46.6	47.1	47.7	48.2	48.7	49.3	49.8
F. Cobertura (D/E)	94%	96%	96%	96%	97%	98%	96%	95%	95%

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público con base en Minsalud y DANE.

2.2.4.1.2. Pensiones

En esta área se clasifican las entidades que manejan el pago de pensiones públicas. Se destacan por un lado Colpensiones, que maneja el Régimen de Prima Media (RPM) en el que se encuentran las personas afiliadas a ese régimen, ya sea que laboren en el sector público o privado, y por el otro se encuentran los Fondos Públicos de Pensiones: Fondo de prestaciones sociales del Magisterio (FOMAG), la Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional (Casur), la Caja De Retiro Fuerzas Militares (CREMIL), el Patrimonio Autónomo de Ecopetrol (PAE) y el Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional de Colombia (FOPEP). Por otra parte, el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)¹²⁴, recibe aportes de los afiliados al RAIS con el fin de cubrir garantías de los cotizantes del RAIS. Finalmente, el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) asegura cobertura asistencial para protección a la vejez.

Así las cosas, para la vigencia 2019 se estima un superávit para el área de \$3.302 mm, producto de ingresos recibidos de \$67.103 mm (6,4% del PIB) y gastos totales de \$63.801 mm (6,1% del PIB). Se espera que el balance del área presente una mejora de \$918 mm frente a 2018. Esta mejora en el balance proyectado del área se explica principalmente en balances superavitarios del FGPM (\$2.008) y FONPET (\$1.294).

¹²⁴ Con relación a la organización del FGPM, la Ley 1328 de 2009, en su artículo 46, adicionó el parágrafo 3° al artículo 20 de la Ley 100 de 1993 para establecer que el Gobierno Nacional reglamentará la organización de los recursos que conforman el patrimonio autónomo del FGPM. En este sentido, se clasifica como un fondo de seguridad social. Ahora bien, dado que no existe forma de discriminar los componentes del aumento del saldo del FGPM entre aportes y rendimientos financieros, la totalidad del cambio en el valor de dicho Fondo se contabiliza como ingreso tributario.

Tabla 2.18. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	64.337	67.103	6,6	6,4
Aportes del Gobierno Central	33.336	36.272	3,4	3,5
Funcionamiento	33.336	36.272	3,4	3,5
Ingresos Tributarios	23.621	23.450	2,4	2,3
Otros Ingresos	7.380	7.381	0,8	0,7
Rendimientos Financieros	3.765	4.028	0,4	0,4
Otros	3.615	3.353	0,4	0,3
Gastos Totales	61.954	63.801	6,3	6,1
Pagos Corrientes	61.801	63.785	6,3	6,1
Funcionamiento	61.801	63.785	6,3	6,1
Servicios Personales	136	173	0,0	0,0
Transferencias	61.488	63.372	6,3	6,1
Gastos Generales y Otros	177	240	0,0	0,0
Pagos de Capital	16	16	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	16	16	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	2.384	3.302	0,2	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora bien, se proyecta un incremento en el gasto por transferencias del orden de \$1.884 mm, explicado fundamentalmente por: mayores recursos por concepto de pagos de pensiones explicados en i) incremento de \$4.872 mm en Colpensiones; FOMAG (\$461 mm); FSP (\$107 mm); y finalmente CASUR (\$68 mm)¹²⁵. Este incremento en los gastos se ve parcialmente aliviado con: i) menores gastos por concepto de mesadas en FOPEP frente a 2018; y ii) menores gastos por devoluciones en FONPET frente a 2018¹²⁶.

Como ya se mencionó, se espera que en la vigencia 2019, el FONPET deba tener menos gastos por retiros que en la vigencia 2018. Los ingresos de FONPET se explican un 80% por rendimientos financieros y un 20% restante por aportes de las Entidades Territoriales que hacen sus aportes con el objetivo de fondear el pasivo pensional de estas. Por su parte, el FGPM continúa en etapa de acumulación y se estima un superávit del orden de \$2.784 mm¹²⁷; finalmente respecto al Fondo de Solidaridad Pensional, se esperan unos ingresos de \$903 mm resultado de los aportes realizados al sistema por parte de los cotizantes cuya base de cotización sea igual o superior a 4 SMMLV.

¹²⁵ Generado por la Sentencia 00543 de 2018 del Consejo de Estado referente a oficiales del Nivel Ejecutivo.

¹²⁶ "Para la vigencia 2018, el Fonpet efectuó retiro de recursos por un valor superior a los registrados en vigencias anteriores. En 2018 se destaca el giro de recursos para la financiación del Régimen Subsidiado a la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud –ADRES y el giro para el abono al pasivo pensional del sector Educación al Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (en función de cuatro mil maestros pensionados). Estos retiros se efectuaron de acuerdo con las necesidades de financiamiento presentadas respectivamente por dichas entidades y la disponibilidad de recursos acumulados en el FONPET. Se estima que para el 2019, este nivel sea menor al de la vigencia anterior en función de menores giros a la ADRES así como menores solicitudes del Magisterio".

¹²⁷ Según la información reportada por las Administradoras de Fondos, se estima que al cierre de 2019 el valor nominal de FGPM sea de \$21.488 mm.

Finalmente, para el caso de Colpensiones, se estima que la entidad cerrará la vigencia 2019 con menores ingresos tributarios, causados principalmente por menores devoluciones de saldos por traslados desde el RAIS. Lo anterior se explica en que para el año 2018 el flujo por este concepto ascendió a \$9.299 mm, mientras que para el año 2019 se proyecta que este monto se reduzca a \$6.997 mm, debido a resultados de la doble asesoría. Asimismo, el crecimiento de \$4.872 mm que se proyecta para la entidad en 2019, contempla una dinámica de crecimiento moderado frente a vigencias anteriores.

2.2.4.2. Regionales y locales

El sector de regionales y locales presenta el balance fiscal de las administraciones centrales de las entidades territoriales y del SGR. Esto se realiza a partir de una muestra de entidades compuesta por las alcaldías capitales y las gobernaciones, y la cobertura completa de los recursos de regalías, los cuales corresponden a las entidades territoriales de acuerdo con la normatividad vigente y permiten a su vez fortalecer el proceso de descentralización del país.

Tabla 2.19. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos totales	73.959	77.796	7,6	7,5
Ingresos corrientes	65.604	68.926	6,7	6,6
Ingresos Tributarios	24.414	25.846	2,5	2,5
Transferencias	28.537	30.327	2,9	2,9
Regalías	9.119	8.991	0,9	0,9
No tributarios	3.534	3.762	0,4	0,4
Ingresos de capital	8.354	8.871	0,9	0,9
Gastos totales	68.526	77.094	7,0	7,4
Gastos corrientes	10.949	11.596	1,1	1,1
Funcionamiento	10.389	11.001	1,1	1,1
Intereses	560	596	0,1	0,1
Inversión	57.577	65.497	5,9	6,3
Déficit/superávit	5.433	703	0,6	0,1

Cifras Proyectadas.

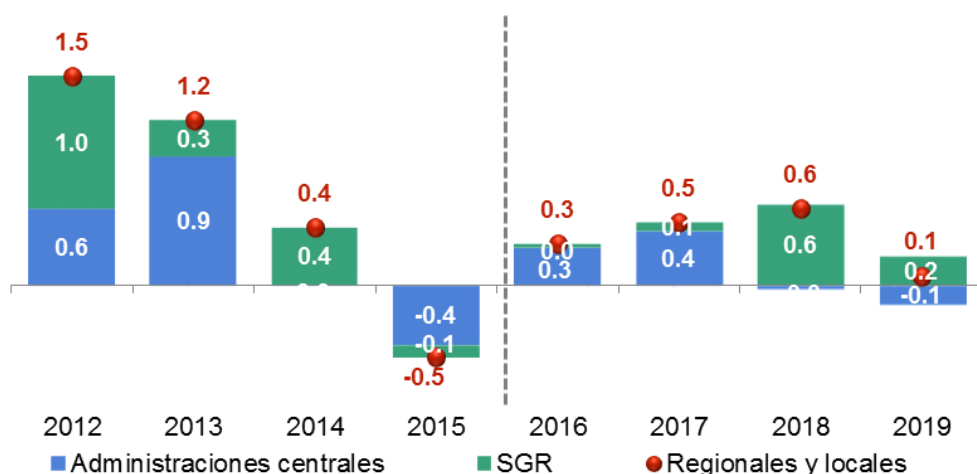
**Incluye pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En este sentido, se estima que para el 2019 los ingresos totales de este sector (incluyendo los recursos de las administraciones centrales y el recaudo del SGR) sean de 7,5% del PIB, presentado una ligera disminución frente a lo observado en 2018, en razón de un decrecimiento del recaudo de regalías, consistente con el precio esperado de cierre y el

nivel de producción de recursos minero-energéticos. En cuanto a los gastos, se proyecta un incremento de los mismos llegando a 7,4% del PIB (frente a 7,0% del PIB en 2018), en función del ciclo político administrativo de este nivel de gobierno, dado que las administraciones actuales concluyen su periodo este año y, por tanto, tal como se muestra en el Gráfico 2.8, se espera un deterioro del balance por mayores niveles de inversión tanto de los presupuestos generales de las entidades territoriales, como del presupuesto del SGR¹²⁸.

Gráfico 2.8. Ciclo político administrativo de las regionales y locales (% del PIB)



*Cifras proyectadas para el 2019.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En relación con lo planteado en la actualización del Plan Financiero, estas estimaciones presentan una mejor aproximación de la inversión y por tanto de su aceleración esperada, dado el uso de información detallada sobre los gastos de inversión, diferenciándolos entre gastos de capital y gastos operativos en inversión social. Debido a que esta última presenta un comportamiento estable más allá del ciclo político administrativo, la aceleración de la inversión en función del mencionado ciclo se espera en los gastos de capital (cuya estimación presentó mejoras metodológicas en línea con la convergencia de las estadísticas de finanzas públicas hacia estándares internacionales)¹²⁹.

A continuación, se detalla el balance estimado para el 2019 de las administraciones centrales y el SGR.

¹²⁸ Una de las medidas que facilita dicho proceso es lo dispuesto en el artículo 56 de del PND, conforme el cual los recursos del SGR incorporados en el presupuesto bienal 2019-2020 provenientes del mayor recaudo observado durante el bienio 2017-2018, no estarán sujetos a aprobaciones de máximo el 50% durante el 2019.

¹²⁹ Para mayor información sobre el proceso de convergencia ver capítulo 11 “Convergencia de las estadísticas de finanzas públicas”.

2.2.4.2.1. Administraciones centrales

Los ingresos de las administraciones centrales de los gobiernos subnacionales representan el 87% de los ingresos totales del sector de regionales y locales. En cuanto a los gastos esta proporción para el 2019, se espera que sea de 90%. Se proyecta que los ingresos tendrán un comportamiento estable, reduciendo su participación como porcentaje del PIB ligeramente, con un crecimiento nominal de 6,1%. En cuanto a los gastos, consistente con el mencionado ciclo político administrativo, se estima que aumenten nominalmente en 8%, lo que representaría un aumento de 0,1pp del PIB, principalmente provocado por mayores gastos de capital, tal como se observa en la Tabla 2.20.

Tabla 2.20. Balance Fiscal Sector Regionales y locales – Administraciones centrales

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos totales	63.947	67.877	6,6	6,5
Ingresos corrientes	56.486	59.934	5,8	5,8
Ingresos Tributarios	24.414	25.846	2,5	2,5
Transferencias	28.537	30.327	2,9	2,9
No tributarios	3.534	3.762	0,4	0,4
Ingresos de capital	7.461	7.942	0,8	0,8
Gastos totales	64.173	69.319	6,6	6,7
Gastos corrientes	10.207	10.552	1,0	1,0
Funcionamiento	9.648	9.956	1,0	1,0
Intereses	560	596	0,1	0,1
Inversión	53.966	58.767	5,5	5,6
Del cual, gastos de capital	12.368	14.338	1,3	1,4
Déficit/superávit	-227	-1.442	0,0	-0,1

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Particularmente, frente a los ingresos se espera un crecimiento de los ingresos tributarios ponderado de 5,9% como resultado de un crecimiento real esperado de 3,6% (consistente con un crecimiento nominal de 6,4%) y las dinámicas propias de los tributos regionales relacionados principalmente con el comportamiento de los sectores económicos de manufactura y comercio, el consumo de bebidas alcohólicas y cigarrillo, y el recaudo de las estampillas fuertemente influenciado por la contratación de obras públicas en las regiones. Las transferencias destinadas a los gobiernos subnacionales también se esperan incrementen como resultado de mayores ingresos corrientes de la Nación, y, por tanto, mayores niveles de recursos transferidos por medio del SGP. En cuanto al resto de ingresos

relacionados con tasas, multas, contribuciones, rendimientos y excedentes financieros, entre otros, se espera que su participación como porcentaje del PIB sea constante.

De otra parte, si bien se proyecta un aumento de los gastos totales, se espera un comportamiento estable de los gastos de funcionamiento y de los intereses en línea con lo dispuesto en la Ley 617 de 2000 (sobre el racionamiento del gasto) con un incremento nominal cercano a la inflación, y niveles de deuda estable y en cumplimiento de los indicadores de solvencia y sostenibilidad exigidos en la Ley 358 de 1997 (sobre el endeudamiento y la capacidad de pago de las entidades territoriales). En este sentido, se espera que el aumento de los gastos provenga de la mayor ejecución de proyectos de inversión relacionados con la adquisición de activos no financieros como obras públicas, construcción/mejoramiento de vivienda, entre otros. Esta inversión en capital se estimó para el 2018 en 1,3% del PIB presentando un aceleramiento frente a 2017 cercano al 30%, y en comparación con 2019 se estima tenga un crecimiento nominal del 16%, en línea con los comportamientos históricos de las administraciones regionales.

El comportamiento de los ingresos y gastos descrito tiene como resultado el deterioro del balance fiscal para el 2019 en 0,1pp del PIB, fijando las necesidades de financiamiento de la vigencia por concepto del déficit fiscal en 0,1% del PIB, consecuentemente se espera un ligero crecimiento de la deuda bruta de las entidades territoriales pasando de 1,3% a 1,4% del PIB de 2018 a 2019.

2.2.4.2.2. Sistema General de Regalías (SGR)

El SGR es un mecanismo de distribución de recursos de inversión orientado a promover el desarrollo, la competitividad y la equidad regional. Así, estos recursos han actuado como un vehículo que ha favorecido la disminución de las brechas regionales permitiendo que el crecimiento regional de las zonas menos desarrolladas se alinee con las dinámicas nacionales. Lo anterior se presenta de manera más detallada en el Recuadro 1.D. “Sincronización departamental en Colombia: una evaluación del Sistema General de Regalías”. En línea con esto, el Gobierno nacional con el propósito de aumentar los incentivos para la producción de recursos minero-energéticos y el potencial en términos de beneficios económicos y sociales del aceleramiento de la ejecución de los recursos del SGR presentó al Congreso de la República un proyecto de Acto legislativo que aumente los recursos a las regiones productoras, y fortalezca e impulse la inversión de todas las regiones del país (los lineamientos de esta propuesta se muestra en el Recuadro 4.B. “Agenda de reformas del Gobierno”).

Tabla 2.21. Balance Fiscal Sector Regionales y locales – SGR

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos totales	10.012	9.920	1,0	1,0
Ingresos corrientes	10.012	9.920	1,0	1,0
Regalías	9.119	8.991	0,9	0,9
Rendimientos financieros	893	929	0,1	0,1
Gastos totales	4.352	7.775	0,4	0,7
Gastos corrientes	742	1.044	0,1	0,1
Funcionamiento	366	450	0,0	0,0
Ahorro - Fonpet	376	595	0,0	0,1
Inversión	3.611	6.731	0,4	0,6
Déficit/superávit	5.660	2.145	0,6	0,2
Del cual, FAE	50	1.352	0,0	0,1

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los ingresos del SGR para el 2019 se estima se mantengan constantes como porcentaje del PIB en 1,0. Estos recursos provienen fundamentalmente de las regalías recaudadas durante el año por la explotación de recursos minero-energéticos, y los rendimientos financieros del portafolio del sistema. Frente al escenario macroeconómico planteado en el Plan de Recursos del SGR para el bienio 2019-2020 y el mismo para este MFMP las variaciones en términos de supuesto de precio de petróleo y producción de crudo no presentan cambios significativos, por lo que la proyección de los ingresos fiscales se mantiene.

En cuanto a los gastos del SGR, se proyecta un comportamiento constante como porcentaje del producto de los gastos de funcionamiento y un aumento del 58% de los recursos destinados al ahorro para la atención del pasivo pensional territorial futuro por medio del FONPET. En relación con la inversión, se espera una aceleración significativa en función de la finalización del periodo de las actuales administraciones, cuyo efecto se vería además de los presupuestos generales de cada entidad, en el presupuesto del SGR. Lo anterior en línea con lo observado en 2015 con el presupuesto del sistema y su nivel de pagos observado.

Esto llevaría a la disminución del balance fiscal¹³⁰ del SGR en 0,4pp del PIB, principalmente por la aceleración de la inversión, al tiempo que se espera un comportamiento estable de los ingresos frente a 2018 (año en el cual se presentó un recaudo adicional de 0,4% del PIB).

¹³⁰ Para mayor información sobre los distintos indicadores fiscales calculados para el SGR, ver “Anexo metodológico: cifras del SGR” publicado en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, sección política fiscal, cierres fiscales de 2018.

2.2.4.3. Empresas del nivel nacional

El sector de empresas del nivel nacional está conformado por una muestra de empresas, establecimientos y fondos que en general permiten inferir la condición de las finanzas públicas de dicho sector. En este sentido, el plan financiero para 2019 de este sector se presenta describiendo las finanzas del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) –fondo de estabilización del antiguo sistema de regalías–; las empresas del sector eléctrico donde la Nación tiene participación; así como otro conjunto de entidades denominadas “Resto nacional” dentro de los que se tiene una muestra de Establecimientos públicos (que hacen parte del Presupuesto General de la Nación -PGN-), la Agencia Nacional de Hidrocarburos -ANH- (dada su relevancia por el recaudo de las regalías de petróleo y gas fundamentalmente), el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), y el Fondo Nacional del Café (FNC).

Tabla 2.22. Balance Fiscal Empresas Nivel Nacional

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
FAEP	-360	-376	0,0	0,0
Eléctrico	28	690	0,0	0,1
Resto Nacional	-5.373	-1.089	-0,6	-0,1
Empresas del Nivel Nacional	-5.705	-775	-0,6	-0,1

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.4.3.1. Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP)

En el marco de lo dispuesto por el Decreto 1082 de 2015, artículo 2.2.4.9.2.5, para el cierre del 2019 deberá haberse realizado el desahorro del 100% de los recursos del FAEP. Así mismo, al cierre de la vigencia fiscal 2018, el FAEP presentó activos por USD 116,9 millones. En razón de esto, durante 2019 el FAEP deberá desahorrar su stock incluyendo los recursos por rendimientos financieros generados durante la vigencia. Así, se estima que el flujo deficitario de este fondo será equivalente a \$376 mm, en razón del desahorro completo del fondo, incluyendo los ingresos de la vigencia por rendimientos financieros.

2.2.4.3.2. Sector Eléctrico

El sector eléctrico está conformado por una muestra de empresas en las que la Nación tiene participación. Estas son empresas generadoras como Gecelca y URRÁ; el grupo de distribuidoras y comercializadoras del Huila, Meta, Nariño, Caquetá, Caldas, y Quindío; y la empresa de administración de contratos de gestión y operación del Cauca (Cedelca).

Se estima que en 2019 el sector eléctrico registre un superávit de \$690 mm (0,1% del PIB), producto de ingresos por \$4.998 mm y gastos por \$4.308 mm, lo que representa un incremento de \$663 mm en el superávit del sector. Esta proyección presenta una desviación de \$556 mm frente al déficit estimado en el documento de actualización del Plan Financiero 2018-2019 explicado principalmente por: i) la entrada en operación de una planta de generación de energía térmica de Gecelca, la cual inició operación comercial en 2019 con una capacidad de 273 megavatios, y por el cual se esperan ingresos de \$388 mm; y ii) los gastos de operación comercial inferior a lo esperado por efecto de un fenómeno del niño menos intenso al previsto para 2019.

Con relación a los gastos de inversión de 2019, se espera una reducción en \$112 mm como resultado de menores inversiones previstas por URRÁ y Gecelca con relación al observado en 2018. Se estima que los gastos por este concepto se ubiquen en \$1.857 mm, entre los que se destacan los proyectos de generación de energía de la electrificadora Gecelca por \$1.342 mm y de mantenimiento y ampliación de infraestructura de distribución de Electrohuila por \$239 mm, con prioridad en zonas no interconectadas del Departamento.

2.2.4.3.3. Resto nacional

A continuación, se presenta el conjunto de entidades y fondos que conforma el sector “Resto nacional.”

Tabla 2.23. Balance Fiscal Resto Nacional

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Resto Nacional	-5.373	-1.089	-0,6	-0,1
Esta. Públicos	-62	41	0,0	0,0
ANH	364	259	0,0	0,0
FEPC	-3.813	-1.507	-0,4	-0,1
FoNC	-148	118	0,0	0,0
SPNM	-1.714	0	-0,2	0,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.4.3.3.1. Establecimientos Públicos

La muestra de Establecimientos Públicos está conformada por el Instituto Nacional de Vías (INVÍAS), la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), el Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA), el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF) y Fondo de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (FONTIC). Todas estas entidades hacen parte del PGN y se incluyen con el propósito de tener una inferencia sobre el comportamiento de los establecimientos públicos del orden nacional. Según lo proyectado para 2019, se espera que el sector genere un superávit consolidado de \$41 mm (Tabla 2.24), del cual -\$227 mm corresponde al INVÍAS, \$104 mm a la ANI, -\$34 mm al SENA, \$83 mm al FONTIC y \$115 mm al ICBF.

Tabla 2.24. Balance Fiscal Establecimientos Públicos

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	15.041	17.745	1,5	1,7
Aportes del Gobierno Central	9.090	11.245	0,9	1,1
Funcionamiento	3.857	4.561	0,4	0,4
Inversión	5.233	6.684	0,5	0,6
Ingresos Tributarios	3.642	3.877	0,4	0,4
Otros Ingresos	2.309	2.623	0,2	0,3
Gastos Totales	15.103	17.704	1,5	1,7
Pagos Corrientes	5.551	5.764	0,6	0,6
Funcionamiento	5.551	5.764	0,6	0,6
Servicios Personales	491	507	0,1	0,0
Transferencias	4.971	5.165	0,5	0,5
Gastos Generales y Otros	89	92	0,0	0,0
Pagos de Capital	9.919	11.940	1,0	1,1
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	-62	41	0,0	0,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.4.3.3.2. Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH)

Para 2019, se espera que la ANH registre un superávit de \$259 mm, como resultado de ingresos por \$8.440 mm (0,8% del PIB), y gastos por \$8.181 mm (0,8% del PIB). El resultado se explica, principalmente, por el nivel precios internacionales del petróleo y la producción nacional del mismo (así como de gas), aumentando así los ingresos de la ANH por concepto de los derechos económicos que la misma recauda, al igual que los ingresos corrientes esperados por el recaudo de regalías (alrededor del 80% del recaudo total de regalías corresponde a petróleo y gas –el restante 20% aproximadamente es recaudado por la Agencia Nacional de Minería (ANM)-). Por el lado de los gastos, se proyecta un incremento anual de 21% en los giros de regalías, provenientes de la explotación de hidrocarburos con destinación al Sistema General de Regalías (SGR), al tiempo que un comportamiento constante de gastos de funcionamiento e inversión. Se estima que la ANH transferirá a la Nación en 2019 recursos por alrededor de \$300 mm por excedentes financieros.

2.2.4.3.3.3. Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)

En 2018, el déficit del FEPC se ubicó en \$3.813 mm. El valor observado en 2018 se explicó por el repunte observado en los precios internacionales de gasolina y diésel, lo cual generó un mayor diferencial frente al ingreso al productor. El Brent cerró en USD 72/barril en 2018, frente a lo observado en 2017 (USD 54/barril).

En el último trimestre del 2018 se presentó una caída importante en el precio del petróleo debido a menores perspectivas de crecimiento mundial y menor demanda de petróleo, lo anterior afectó también los precios de la gasolina y diésel en los meses de noviembre y diciembre. En este periodo se cerró el diferencial entre el precio internacional y el ingreso al productor, disminuyendo el déficit del FEPC observado en 2018.

Para 2019 se proyecta que el FEPC presente un déficit de \$1.507 mm. Este se explicaría por una ampliación en el diferencial observado en el primer semestre y una reducción en la segunda mitad del año.

En primer lugar, en lo corrido del año en curso, los precios internacionales de la gasolina y diésel han repuntado, conforme los precios del petróleo han llegado a niveles de USD 74/barril en el primer semestre del año. Esto ha conllevado a que el diferencial de precios se amplié con respecto a lo observado a finales de 2018, lo cual implica a un importante nivel de déficit, similar a lo observado en el primer semestre de 2018.

Para la segunda mitad del año, se espera una reducción en el déficit esperado del FEPC, el cual se explica por un ajuste en el diferencial entre los precios internacionales y el ingreso al productor, lo cual conllevaría a una menor compensación a favor de los refinadores e importadores de combustibles. Esto se daría conforme las facultades otorgadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 “Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad”¹³¹, las cuales reconocen que se revise el funcionamiento del FEPC. Lo anterior permitirá que el MHCP realice ajustes en el ingreso al productor y los márgenes asociados a la cadena de comercialización de los combustibles, permitiendo que el FEPC continúe funcionando de forma sostenible. (Para mayor detalle revisar – Recuadro sobre Diagnostico del FEPC).

2.2.4.3.3.4. Fondo Nacional del Café (FNC)

En 2019, se espera un superávit de \$118 mm en contraste con el déficit registrado en 2018 de \$148 mm, producto de ingresos estimados por \$2.048 mm y gastos por \$1.930 mm. Lo anterior es consistente con mayores ingresos por la expectativa de una leve recuperación de la producción de café, combinada con los efectos de la depreciación del peso sobre las exportaciones registradas por el Fondo.

2.2.4.3.3.5. Empresas del Nivel Local

El análisis de las empresas a nivel local está conformado por: Empresas Públicas de Medellín (EPM), Empresas Municipales de Cali (EMCALI), Metro de Medellín, Empresa de

¹³¹ Ley 1955 de 2019 del Plan Nacional de Desarrollo 2019-2022 “Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad”. Artículos 33, 34 y 35.

Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) y la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB).

Se estima que el sector de empresas del nivel local presentará un déficit de \$1.118 mm en 2019, lo que representa un aumento del déficit de \$615 mm frente al cierre de 2018, principalmente por un incremento extraordinario en los gastos de inversión de EAAB para la ejecución del programa de gobierno de Bogotá. La proyección para 2019 presenta un menor déficit del sector en 0,1pp del PIB frente a la cifra del documento de actualización del Plan Financiero 2018-2019, explicada principalmente por un menor déficit de EPM resultado de un ajuste en las expectativas sobre los efectos negativos de las contingencias del proyecto Ituango.

Tabla 2.25. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Empresas del Nivel Local	-503	-1.118	-0,1	-0,1
EPM	-977	-680	-0,1	-0,1
EMCALI	-13	-121	0,0	0,0
Resto Local	487	-318	0,0	0,0
Metro	-113	-126	0,0	0,0
EAAB	554	-364	0,1	0,0
ETB	46	172	0,0	0,0

*Cifras Proyectadas.

Fuente: EPM, Metro, EAAB, EMCALI y DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.2.4.3.3.5.1. Empresas Públicas de Medellín (EPM)

Se estima que EPM registrará un déficit de \$680 mm (0.1% del PIB) en 2019, producto de ingresos por \$9.443 mm y gastos por \$10.123 mm. El menor déficit se explica principalmente por un incremento en los ingresos del 10%, resultado de i) mayores ventas en el negocio de comercialización y distribución de energía; y ii) una reducción en los gastos de inversión del 8% frente a 2018. De acuerdo con lo proyectado por la Empresa, se espera que la inversión en 2019 alcance un nivel de \$2.592 mm, para continuar con las obras de la Hidroeléctrica Ituango y los proyectos de ampliación de infraestructura en distribución de energía por \$1.564 mm; y el plan para provisión de aguas y saneamiento de la Empresa, que contempla proyectos por \$761 mm.

2.2.4.3.3.5.2. Empresas Municipales de Cali (EMCALI)

Para el 2019, se estima que EMCALI genere un déficit de \$13 mm, superior en \$8mm al de 2018, como resultado de ingresos esperados por \$2.576 mm y gastos por \$2.697 mm. Se

proyecta una reducción leve en los ingresos principalmente por el negocio de telecomunicaciones y un incremento de \$13 mm en los gastos de inversión. Entre las inversiones previstas, se destacan los programas de reducción pérdidas de agua potable y reposición de redes secundarias alcantarillado para el negocio de acueducto y alcantarillado, y el “plan de expansión EMCALI 2014 – 2024” para el negocio de energía. Lo anterior se encuentra en línea con la continuación de proyectos estratégicos de acueducto y alcantarillado definidos en el documento Conpes 3858 de 2016.

2.2.4.3.3.5.3. Metro de Medellín

Para 2019 se prevé que el balance del Metro de Medellín se mantenga estable frente al observado en 2018, pasando de un déficit de \$113 mm a \$126 mm. Esto como resultado de ingresos esperados por \$751 mm y gastos por \$877 mm, que obedece a un crecimiento de los ingresos por explotación bruta en la operación del tranvía de Ayacucho, compensada por el incremento en los gastos de inversión en infraestructura del proyecto del Metrocable de Picacho, que inició en 2018 y tiene una extensión de 2,7 kilómetros.

2.2.4.3.3.5.4. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB)

Para la EAAB, se proyecta un déficit de \$364 mm en 2019, como resultado de ingresos por \$2.338 mm y gastos por \$2.702 mm. Esta proyección se desvía del superávit de \$385 mm estimado en el documento de actualización del Plan Financiero 2018-2019, debido principalmente a un incremento adicional de \$1.050 mm en los gastos de inversión para la ejecución del programa de gobierno de Bogotá.

2.2.4.3.3.5.5. Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB)

Para 2019, se espera un superávit de \$172 mm producto de ingresos por \$1.720 mm y gastos por \$1.654 mm. Esta proyección se desvía del déficit de \$51 mm presentado en el documento de actualización del Plan Financiero 2018-2019, a razón de mayores ingresos esperados por explotación bruta. En 2018, se observó superávit de caja por primera vez en tres años, y se espera que esa tendencia se mantenga principalmente por la consolidación del negocio de fibra óptica, en el que se hicieron inversiones significativas en años anteriores.

2.2.5. Sector Público Financiero (SPF)

Para el 2019 se espera un balance del Sector Público Financiero (SPF) de \$4.640 mm. Este balance se produce por el superávit del Banco de la República por \$3.551 mm y del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) por \$1.089 mm (Tabla 2.26).

Tabla 2.26. Balance del Sector Público Financiero

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Banco de la República	2.241	3.551	0,2	0,3
Fogafín	1.036	1.089	0,1	0,1
DÉFICIT O SUPERÁVIT	3.277	4.640	0,3	0,4

*Cifras Proyectadas.

Fuente: Banco de la República y Fogafín

2.2.5.1. Banco de la República

Para el 2019, se estima un superávit del balance cuasifiscal del Banco de la República de \$3.551 mm, equivalente a 0,3pp del PIB, producto de ingresos por \$5.624 mm y gastos por \$2.073 mm (Tabla 2.27). El superávit proyectado es levemente superior al presentado en la actualización del Plan Financiero 2018-2019, principalmente los efectos de la depreciación promedio del peso frente al dólar observado durante la primera mitad del año, lo que tiene efectos sobre los intereses causados de las reservas internacionales.

Tabla 2.27. Estado de Pérdidas y Ganancias Banco de la República

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	3.694	5.624	0,4	0,5
Intereses recibidos	3.510	5.437	0,4	0,5
Reservas internacionales	2.488	4.375	0,3	0,4
TES Expansión monetaria	788	613	0,1	0,1
Operaciones de liquidez	228	446	0,0	0,0
Otros	0	3	0,0	0,0
Comisiones recibidas y pagadas	184	187	0,0	0,0
Pagos Totales	1.453	2.073	0,1	0,2
Intereses pagados	856	1.074	0,1	0,1
Depósitos de DGCPTN	850	1.071	0,1	0,1
Operaciones de Contracción	6	3	0,0	0,0
Gastos de personal y funcionamiento	524	738	0,1	0,1
Gastos de personal	391	430	0,0	0,0
Gastos de funcionamiento	133	307	0,0	0,0
Gastos de pensionados netos	0	21	0,0	0,0
Otros Gastos	72	240	0,0	0,0
DÉFICIT / SUPERÁVIT	2.241	3.551	0,2	0,3

*Cifras Proyectadas

Fuente: Banco de la República

Para 2019, se espera un incremento de los ingresos en \$1.930 mm como resultado del aumento de intereses recibidos por las reservas internacionales. La proyección del rendimiento del portafolio de inversión utiliza la información futura implícita en los precios de los principales mercados de bonos gubernamentales en los que se invierten las reservas internacionales. Dado que en 2018 se presentaron incrementos en las tasas de referencia de los bonos de gobierno de Estados Unidos en 100 puntos básicos, se espera que en 2019 los intereses causados de los bonos sean más altos, aumentando en \$1.887 mm frente a 2018.

De otra parte, se prevé un incremento de \$620 mm en los gastos explicado principalmente por: i) el aumento en \$221 mm de los intereses pagados a los depósitos de Nación en el BR, suponiendo un saldo promedio diario de estos depósitos de \$25.351 mm, superior en \$5.558 al observado en 2018, y una tasa de interés de remuneración estable en 4,25%; ii) el incremento de los gastos de funcionamiento en \$174 mm por los nuevos activos adquiridos que generan gastos generales adicionales.

2.2.5.2. Fogafín

Para el año 2019, se proyecta un superávit de caja de \$1.089 mm, superior en \$55 mm al registrado en 2018. Este balance se mantiene estable en 0,1% del PIB como resultado de ingresos por recaudo del Seguro de Depósito de \$1.134 mm, que se espera crezca al ritmo de la economía, y de gastos de funcionamiento por \$45 mm con crecimiento inercial por inflación.

Tabla 2.28. Flujo de caja Fogafín

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2018	2019*	2018	2019*
Ingresos Totales	1.079	1.134	0,1	0,1
Ingresos Corrientes	1.079	1.134	0,1	0,1
Recaudo Seguro de Depósito	1.063	1.134	0,1	0,1
Otros Ingresos Corrientes	17	0	0,0	0,0
Gastos Totales	44	45	0,0	0,0
Pagos Corrientes	44	45	0,0	0,0
Funcionamiento y Administración	44	45	0,0	0,0
DÉFICIT / SUPERÁVIT	1.036	1.089	0,1	0,1

*Cifras Proyectadas

Fuente: Fogafín y cálculos DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Capítulo 3

3. Programa macroeconómico plurianual

El Programa Macroeconómico Plurianual que se describe en este capítulo presenta las estimaciones de mediano plazo para las diversas variables macroeconómicas. Estas proyecciones sirven de base para la construcción de los escenarios fiscales de los próximos diez años presentados en el Capítulo 4.

3.1. Consideraciones de los supuestos macroeconómicos

En esta primera subsección se analizan los factores externos que impactan el desempeño macroeconómico del país. Se describe la dinámica de la demanda e inflación externa, así como la proyección de mediano plazo de precios de los principales productos de la canasta exportadora de Colombia. Estas variables son esenciales para la elaboración de las estimaciones de cuenta corriente y de consistencia macroeconómica de mediano plazo.

3.1.1. Demanda externa

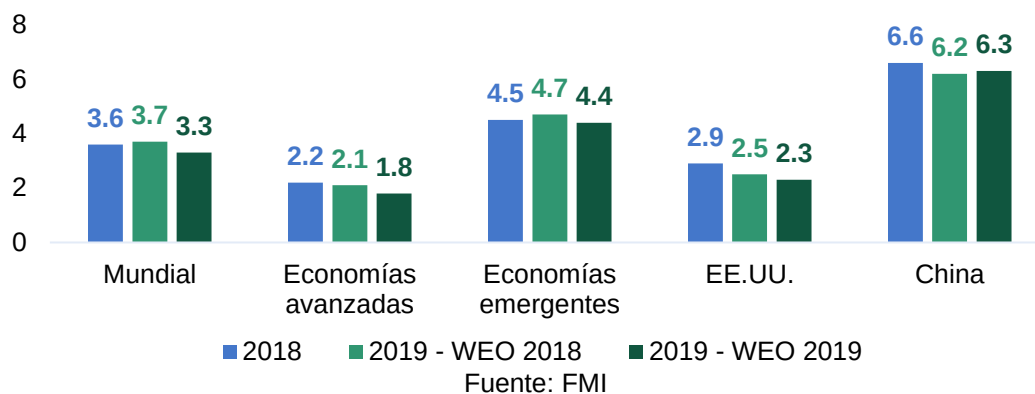
Dado el escenario de vulnerabilidad externa experimentado en 2018, el crecimiento mundial se ubicó en 3,6% (Gráfico 3.1), 0,1pp menos que lo estimado en el *World Economic Outlook* (WEO) de octubre de 2018 del Fondo Monetario Internacional (FMI). En cuanto al desempeño de las economías emergentes, los acontecimientos que tuvieron lugar en algunos de estos países en 2018 se dieron en un contexto de un dólar fortalecido y condiciones de liquidez menos expansivas con respecto a años anteriores¹³². Por tanto, estas economías enfrentaron unas condiciones financieras globales más severas, así como un escenario de mayor riesgo generalizado producto del desarrollo del conflicto comercial entre EE.UU. y China. Lo anterior (mayor percepción de riesgo y política monetaria contractiva de la Reserva Federal en 2018) promovió la redirección de flujos de capital hacia economías más seguras, efecto conocido como *flight to quality*.

Dado esto, las previsiones de crecimiento global para 2019 se revisaron a la baja en 0,4pp (de 3,7% a 3,3%) entre el WEO de 2018 y 2019 (Gráfico 3.1). Lo anterior se atribuyó a la incertidumbre frente a la guerra comercial entre EE.UU. y China y la política monetaria en EE.UU., la expectativa de desaceleración económica china y el debilitado desempeño de

¹³² La Reserva Federal aumentó sus tasas de interés en cuatro ocasiones en el transcurso de 2018.

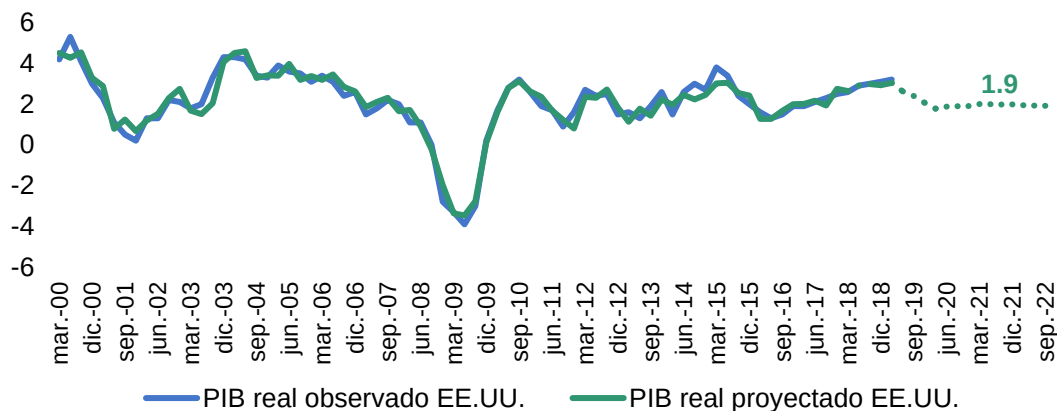
algunas economías, principalmente en Asia, Europa y América Latina. Dado lo anterior y de acuerdo a lo planteado por el WEO en 2019, se espera que el crecimiento de las economías emergentes se ubique en 4,4% este año (Gráfico 3.1), 0,1pp menos que el observado en 2018, reforzado por menores precios de los *commodities*.

Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento económico del FMI (WEO)



Con base en los modelos econométricos del equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público se estimaron los crecimientos de los principales socios comerciales de Colombia (EE.UU. y China) para los próximos tres años. Para la estimación de la expansión de la economía estadounidense, se utilizaron como variables explicativas la variación anual de las ventas al por menor de bienes nuevos y usados, la variación anual del índice de confianza empresarial, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años, la variación anual del índice de producción industrial y la de los subsidios de desempleo. Los resultados del modelo sugieren un crecimiento de la economía de EE.UU. de 2,5% para 2019 y de 1,9% para los años siguientes (Gráfico 3.2), en línea con lo proyectado por el WEO 2019 (2,3% para 2019 y 1,9% para 2020).

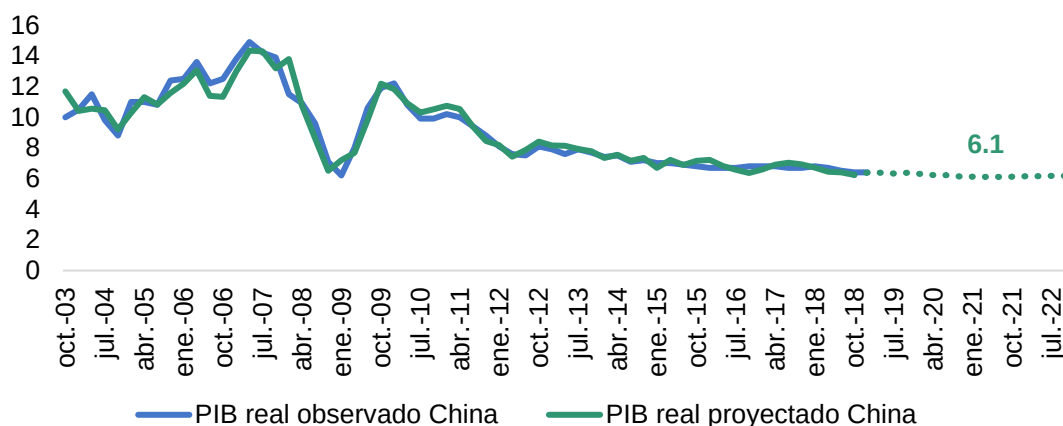
Gráfico 3.2. Proyección crecimiento del PIB real de EE.UU.



Por otro lado, en el modelo de predicción del crecimiento anual del PIB chino¹³³ se usaron como variables explicativas: la variación anual del valor agregado del sector industrial, la diferencia anual de la tasa de desempleo y la inflación medida por los cambios porcentuales en el Índice de Precios al Consumidor¹³⁴. Así, el crecimiento estimado del PIB de China para 2019 es de 6,4%, y el de mediano plazo se proyecta en 6,2% (Gráfico 3.3); resultados ligeramente superiores a los pronosticados por el FMI en el WEO (6,3% para 2019 y 6,1% para 2020).

Dadas las estimaciones presentadas anteriormente, y considerando la importancia de cada uno de estos países como socios comerciales, la proyección de crecimiento de los socios comerciales de Colombia es de 2,8% para 2019, 0,2pp menos que la expansión interanual de 3,0% observada un año atrás¹³⁵. Esta estimación se explica, principalmente, por una moderación del ímpetu del crecimiento económico durante el segundo semestre de 2019 a causa de: i) la incertidumbre en torno a las políticas comerciales internacionales, ii) los riesgos detrás del dinamismo de la actividad productiva de China, y iii) un debilitamiento de los mercados financieros, los cuales pueden tornarse aún más aversos al riesgo.

Gráfico 3.3. Proyección crecimiento del PIB real de China



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGPM.

3.1.2. Inflación externa

La inflación mundial en 2018 fue 3,6%, lo que representa un incremento de 0,4pp frente al 3,2% registrado en 2017. Los niveles de inflación en distintos grupos de países indicaron resultados heterogéneos, en función de las dinámicas internas de crecimiento y empleo,

¹³³ Se estimó con un modelo ARMAX (3,3), escogido igualmente por el criterio de información de Akaike

¹³⁴ Los coeficientes obtenidos de las tres variables indicaron el signo del efecto esperado, y tanto el valor agregado de la industria como la inflación indicaron una significancia estadística 90% de confianza.

¹³⁵ Esta proyección excluye a Venezuela, destino del 0,8% de las exportaciones colombianas. Incluyendo Venezuela, el crecimiento de socios comerciales pasaría de 2,9% en 2018 a 2,5% en 2019.

así como el impacto de la depreciación de sus monedas y el aumento de los precios de la energía. Para 2019, se espera que la inflación mundial se ubique en 3,6%, manteniéndose en un nivel constante frente a la inflación de 2018, en línea con un panorama de demanda mundial más debilitada y menores precios de los *commodities*.

En economías avanzadas, la inflación en 2018 fue 2%, mostrando un aumento de 0,2pp frente a la inflación de 2017. En particular, en EE.UU. la inflación se ubicó en 2,4%, mostrando un aumento de 0,3pp frente a 2017, luego de que el PIB se ubicó por encima del potencial tras la expansión fiscal derivada de la Reforma Tributaria del gobierno Trump. El desvanecimiento de este efecto, la incertidumbre frente a la disputa comercial con China y el panorama de decisiones de política monetaria de la FED configuran el escenario de desaceleración económica previsto para EE.UU. en 2019, por lo que la inflación se ubicaría en un nivel de 2%. Hacia el mediano plazo, se espera que la inflación de EE.UU. se mantenga cerca de la meta (2%), en línea con un escenario de menores tasas de crecimiento económico, así como expectativas de inflación ancladas¹³⁶. En la zona euro, la inflación en 2018 se ubicó en 1,8%, lo cual representa un aumento de 0,2pp respecto al 2017, más cerca de la meta de 2%. Sin embargo, dada la desaceleración económica esperada en 2019 en la zona euro, la proyección de inflación se ubicaría en 1,3%, para después ubicarse cerca del 2% en el mediano plazo.

Para las economías emergentes, la inflación en 2018 se ubicó en 4,8%, mostrando un aumento de 0,5pp frente al registro de 2017. Se espera que esta tendencia se mantenga en 2019 (4,9%), hasta converger a un nivel de 4,2% en el mediano plazo. Sin embargo, las estimaciones varían significativamente entre regiones, especialmente al interior de las economías emergentes. En particular, la inflación de América Latina -que en 2018 se ubicó en 6,2%- aumentaría a 6,5% en 2019 al cierre de este año. Sin embargo, el escenario de economías latinoamericanas presenta un alto nivel de heterogeneidad tanto en los niveles de inflación observados como proyectados, en función de las expectativas de inflación y factores domésticos propios de cada país.

En cuanto a la política monetaria de las economías avanzadas, existe incertidumbre hacia el corto y mediano plazo. Hasta el tercer trimestre de 2018, se esperaba una normalización monetaria por parte de EE.UU. y la zona euro para el 2019. Lo anterior es consistente con unas expectativas de actividad económica favorables y una inflación que, en el caso de EE.UU., se ubicaba por encima de la meta. Sin embargo, los mensajes emitidos por los bancos centrales y las expectativas de los analistas, apuntan a que esta normalización monetaria no se dará en 2019. Estos cambios en el discurso son consecuencia de una desaceleración económica tanto en EE.UU. como en la zona euro, producto de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, un débil desempeño de una de las economías

¹³⁶ World Economic Outlook (abril, 2019)

más sólidas de la zona euro, como lo es Alemania, y un menor crecimiento esperado en China para este año.

3.1.3. Precio de los productos de exportación

Las proyecciones macroeconómicas para 2019 se elaboraron sobre la base del supuesto de USD 65,5/barril para el precio Brent, y un precio de USD 58,4/barril en la canasta colombiana. Esta proyección toma en consideración los riesgos en el mercado internacional de petróleo, tanto los de índole geopolítica como los derivados de restricciones de oferta por sanciones y de menor demanda de crudo (para mayores detalles, revisar Capítulo 1 – Mercado Internacional de Petróleo). En perspectiva este supuesto es prudente tomando en consideración los pronósticos de analistas y agencias especializadas, que están en un rango de USD 57/barril y USD 75/barril¹³⁷ para 2019.

En el mediano y largo plazo (2020-2030), la proyección del precio petróleo Brent se ubica en promedio en USD 70/barril, mientras la canasta colombiana en USD 63/barril. Para 2020 se espera un leve repunte del precio a niveles de USD 67/barril, en función de un menor desbalance entre la oferta y demanda de crudo. En tanto, en el lapso 2021-2023, la perspectiva es que el precio ascienda a niveles de USD 70/barril. Esto está en línea con la expectativa de los analistas y agencias especializadas, que tienen un rango de USD 60/barril y USD 85/barril en el mediano plazo.

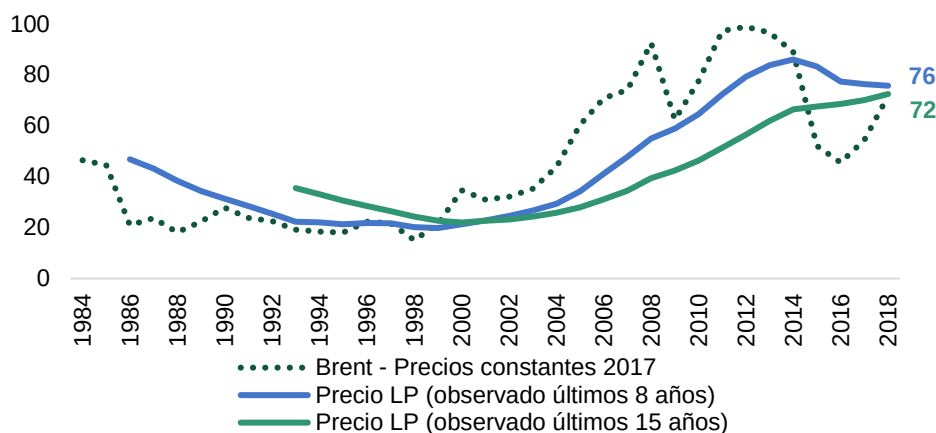
Este supuesto sobre el comportamiento del precio en el mediano plazo toma en consideración una convergencia del precio a sus niveles de largo plazo. Es decir, el precio estructural del petróleo o de largo plazo, definido a partir de la estimación con un promedio móvil de los últimos 8 o 15 años, estaría en el rango entre USD 72/barril y USD 76/barril¹³⁸.

Este promedio recoge precios históricos de un horizonte suficientemente largo para capturar por lo menos dos ciclos de precios del petróleo. Esto en el entendido que la literatura académica ha encontrado, para el caso del petróleo, que los ciclos de precios tienen larga duración. Este estimativo es prudente ante la dificultad de pronosticar un precio de un activo que tiene altos niveles de volatilidad¹³⁹ y es sensible a cambios en temas no relacionados con la oferta y demanda de crudo (Gráfico 3.4).

¹³⁷ Fuente: Bloomberg. Analistas incluidos: Westpac Banking Corp, Fitch Solutions, Rabobank International, Intesa Sanpaolo SpA, BBVA Research SA, Societe Generale SA, EIA, Raymond James Financial Inc., entre otros. Para los pronósticos se tomó como punto de corte mayo de 2019.

¹³⁸ Estimaciones a precios constantes de 2017.

¹³⁹ El precio del petróleo es una caminata aleatoria desde el punto de vista de series de tiempo, lo cual dificulta la modelación a partir de modelos econométricos tradicionales, más aún en pronósticos de largo plazo.

Gráfico 3.4. Precio Estructural del Petróleo (USD/barril)

En el caso del precio del carbón, se estima una reducción de 6% en 2019 por cuenta de la desaceleración económica que mostrarían países con alta demanda, como China e India. En efecto, como ya se comentó en la sección de demanda externa, el crecimiento mundial pasaría de 3,5% en 2018 a 3,3% en 2019. En el mediano plazo el precio de este *commodity* se mantendría en niveles relativamente bajos, ubicándose un 7,7% por debajo de la cotización de 2019 en el mediano plazo. Lo anterior se fundamentaría en las expectativas de sustitución de este *commodity*, principalmente en países desarrollados, aunado a una perspectiva creciente de demanda de gas natural licuado.

3.2. Principales supuestos macroeconómicos

3.2.1. Inflación

En 2018 la inflación se ubicó en 3,18%, mostrando una corrección de 91pbs respecto a lo observado en 2017 y cerrando en el rango meta del Banco de la República por primera vez desde 2014. Para 2019 se espera que la inflación se mantenga estable y se ubique en 3,2%. Existen algunos elementos que podrían generar presiones al alza, como un repunte en la inflación de alimentos consecuencia de un posible Fenómeno del Niño en 2019 o un aumento en la inflación de transables debido a la reciente depreciación de la tasa de cambio y el rezago del traspaso hacia los precios. Estos riesgos alcistas serían contrarrestados por una menor inflación de regulados, aun manteniéndose por encima del rango meta, una inflación no transable que se ha reducido a pesar de la aceleración del crecimiento económico y unas expectativas de inflación cercanas al 3%.

Se espera que la inflación se ubique en el punto medio del rango meta del Banco de la República (3%) a partir de 2020, debido a la ausencia de choques de oferta que alteren el comportamiento normal de los precios, una ligera apreciación de la tasa de cambio que no

representará riesgos inflacionarios, así como un crecimiento en el precio de bienes regulados que seguirá convergiendo al rango meta, aunado a una expansión del producto que permitiría el cierre de su brecha respecto al potencial (ver sección 3.2.2.3 Crecimiento real y potencial del PIB). El esquema de inflación objetivo, el cual cuenta con la plena credibilidad de los agentes, garantizará el anclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo al punto medio del rango meta.

3.2.2. Crecimiento real del PIB

La presente sección analiza los diversos factores que fueron tomados en consideración para proyectar el comportamiento del crecimiento real de la economía colombiana en los próximos años (2020-2030). Entre estos factores se destaca: i) el efecto macroeconómico de la migración proveniente de Venezuela, con impactos tanto en el crecimiento (real y potencial) como en otras variables de índole fiscal y laboral, y ii) el efecto de la Ley de Financiamiento sobre la inversión. La sección cierra con las proyecciones de mediano plazo en términos del crecimiento del PIB real, su potencial y la brecha del producto.

3.2.2.1. Efecto macroeconómico de la migración proveniente de Venezuela

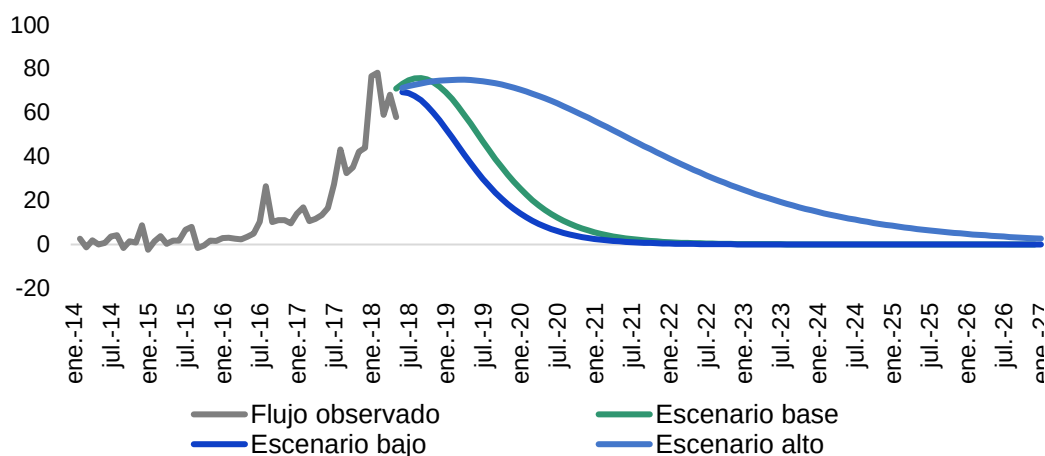
La situación económica de Venezuela ha implicado fuertes presiones sobre los fundamentales macroeconómicos de corto plazo. En años recientes, sobre todo durante el transcurso de 2018 y lo corrido de 2019, la significativa afluencia de migrantes no solo ha implicado un choque considerable para el mercado laboral y la provisión de servicios públicos, sino también desafíos a la capacidad institucional pública y privada para asegurar una adecuada integración social.

Ahora bien, dada la incertidumbre asociada a la resolución de la crisis económica, política y social del vecino país, es conveniente que los supuestos considerados para la formulación de la política macroeconómica y fiscal tomen en cuenta diferentes escenarios poblacionales para la migración proveniente de Venezuela. Tanto la provisión de bienes y servicios públicos a la población venezolana y colombiana migrante, como su adecuada integración al mercado laboral, dependerá de la magnitud del choque migratorio y del número de personas por asistir. Como se muestra en el Gráfico 3.5, el flujo mensual de entrada de venezolanos al país tuvo un pronunciado ascenso, hasta llegar a un máximo histórico de 78 mil personas por mes en febrero de 2018. A pesar de su desaceleración posterior, en lo corrido hasta mayo de 2018 el flujo de entrada de migrantes seguía siendo alto en relación a su historia.

A partir del flujo mensual observado hasta mediados del año pasado, se elaboraron tres escenarios de proyección migratoria: uno bajo –con saturación en el año 2020–, uno base

–saturación en 2021–, y uno alto –saturación en 2025–. A partir de estos escenarios poblacionales se obtienen distintos niveles para el stock de migrantes venezolanos en el país. En el caso optimista, el nivel acumulado de venezolanos al cierre de 2019 sería de 1,7 millones de personas; en el caso del escenario base esta cifra ascendería a 1,9 millones y en el alto a 3,7 millones.

Gráfico 3.5. Flujo de entrada mensual de venezolanos a Colombia (miles de personas). Observado hasta mayo 2018 y proyecciones



Fuente: Migración Colombia, RAMV, cálculos DGPM-MHCP y DNP

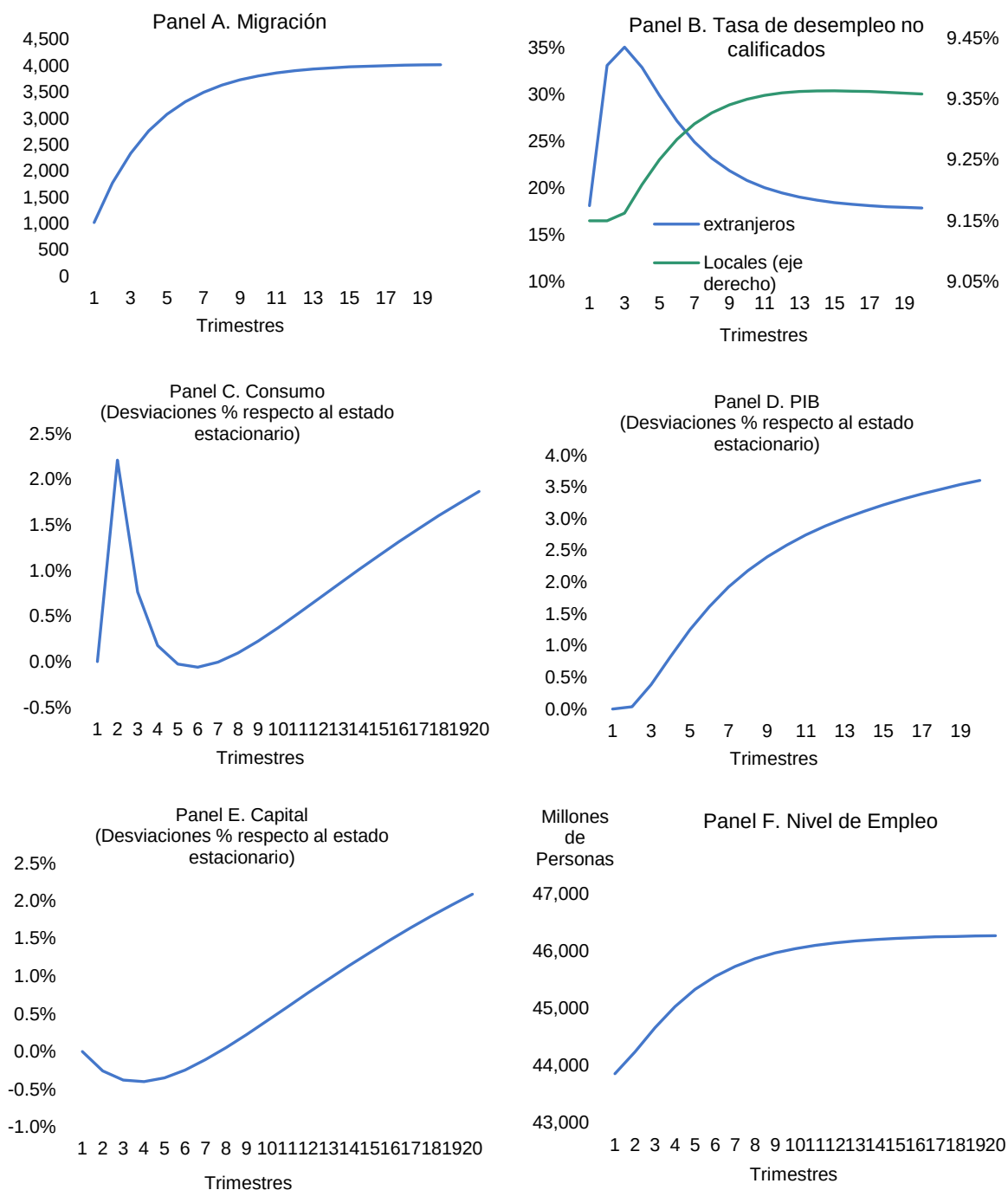
3.2.2.1.1. Efecto de la migración sobre los fundamentales macroeconómicos: estimación por medio de un modelo DSGE¹⁴⁰

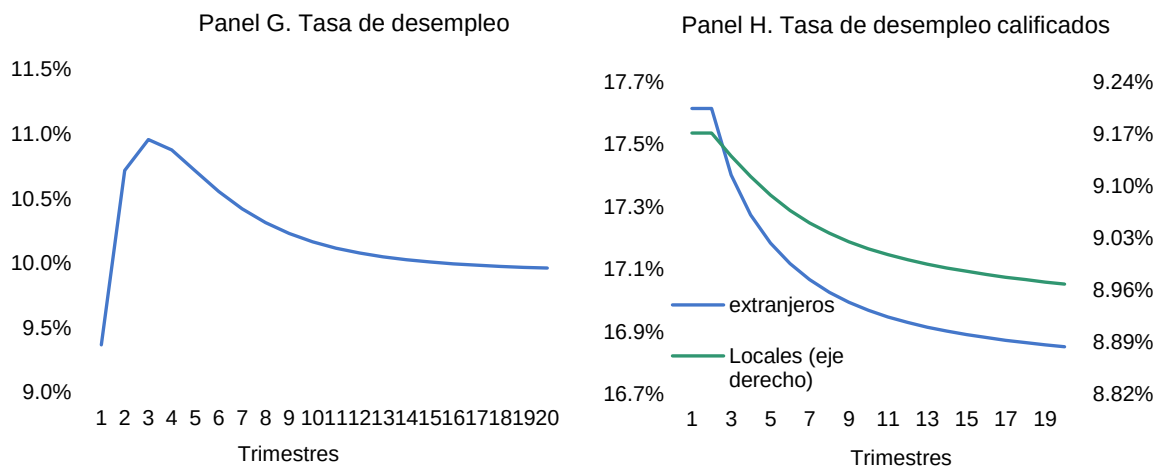
Se desarrolló y calibró un Modelo de Equilibrio General Dinámico y Estocástico (DSGE) con el fin de determinar los efectos macroeconómicos y fiscales de la migración venezolana sobre la economía colombiana, haciendo énfasis en el mercado laboral y el balance fiscal del GNC. El modelo incluye población local y extranjera, que a su vez se compone de individuos calificados y no calificados, los cuales buscan participar en el mercado laboral según su nivel educativo. Por su parte, las firmas contratan trabajadores e invierten en capital para realizar la producción de la economía. Finalmente, el gobierno recauda impuestos para financiar el gasto público que incluye el costo de atender a la población migrante.

¹⁴⁰ Esta sección es un resumen de los principales hallazgos presentados en la Nota Fiscal “Modelo con fricciones en el mercado laboral: análisis de la migración en Colombia” donde se encuentran los detalles del modelo.

Los parámetros que utiliza el modelo fueron calibrados de acuerdo a las características de la economía colombiana de manera que el equilibrio de largo plazo sea consistente con lo observado en los datos del país.

Gráfico 3.6. Resultado del modelo DSGE en los agregados macroeconómicos





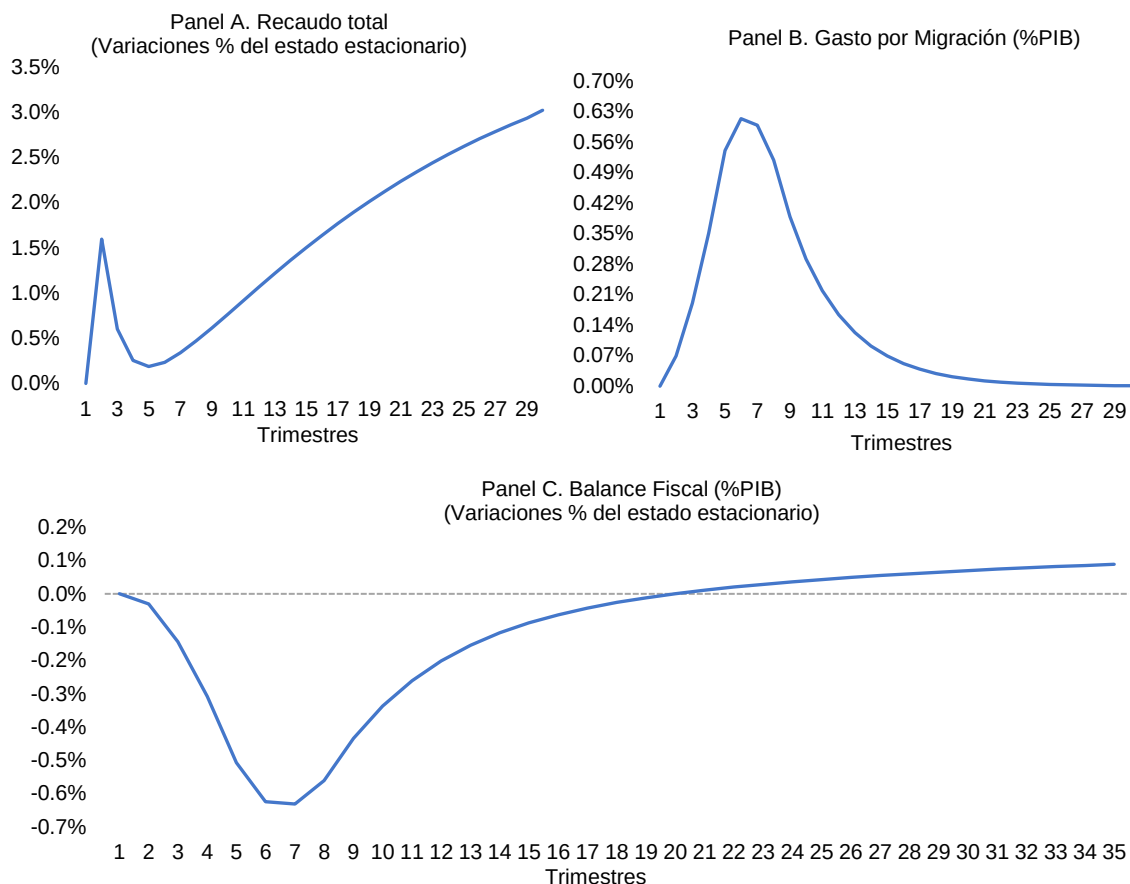
Fuente: cálculos DGPM-MHCP

El Gráfico 3.6 muestra los resultados del modelo ante el choque migratorio. La población venezolana que residía en Colombia para finales de 2018 era de 1,17 millones, según lo estimado por Migración Colombia. Con base en eso, el choque migratorio se asume como una llegada de 2,8 millones de personas no calificadas que ingresan al país durante 7 años, tal como se muestra en el Panel A. Inicialmente, la llegada de los migrantes genera presiones sobre el mercado laboral, puesto que hay una mayor cantidad de personas en busca de trabajo, lo cual aumenta la tasa de desempleo tanto de los locales como de los venezolanos no calificados (Panel B). Concretamente, en el mediano plazo la tasa de desempleo de los migrantes vuelve a su punto inicial de 18,0%, mientras que para los locales no calificados la tasa de desempleo sufre un ligero aumento de 0,2pp respecto al punto antes del choque pasando de 9,1% a 9,3%.

Por otro lado, la llegada de venezolanos incrementa el consumo agregado, haciendo que su tasa de crecimiento aumente rápidamente en los primeros trimestres posteriores al choque. En los siguientes periodos, el consumo converge a su nivel inicial, debido al aumento de la tasa de desempleo, para luego ubicarse en un nivel superior al escenario base. Ahora bien, la inmigración implica un aumento en la población económicamente activa que a su vez genera un aceleramiento en el crecimiento del producto. Concretamente, se espera que en el mediano plazo, la producción sea mayor con respecto al escenario sin inmigración (Gráfico 3.6, Panel D). De esta forma, las firmas, además de invertir y usar más capital, buscan aprovechar la oferta de nueva mano de obra abriendo más vacantes laborales para contratar más trabajadores calificados y no calificados. Este aumento en demanda laboral contrarresta el efecto de mayor oferta laboral producido por la migración, disminuyendo la tasa de desempleo a partir del tercer trimestre después del choque como muestra el Panel G, que hace que la tasa de crecimiento del consumo aumente en el mediano plazo. El efecto de mayor demanda laboral es más evidente en el

mercado de los calificados dado que este tipo de trabajadores tienen una productividad mayor.

Gráfico 3.7. Resultados del modelo DSGE en los agregados fiscales



Fuente: cálculos DGPM-MHCP

Finalmente, el Gráfico 3.7 muestra la respuesta de las variables fiscales en el modelo ante el choque migratorio. Por el lado de los ingresos (Panel A), se ve que el comportamiento del recaudo total del gobierno está determinado, principalmente, por la dinámica del consumo, obteniendo como resultado una senda creciente que se mantiene después de los primeros seis años. Por lo tanto, el nivel del recaudo será sostenidamente mayor al nivel inicial debido a que los ingresos tributarios aumentan por un mayor recaudo sobre el consumo (IVA) y una mayor cantidad de empleados, quienes pagan impuestos por ingresos laborales (renta y seguridad social). Por otro lado, se tiene un gasto fiscal proporcional a la tasa de llegada de venezolanos, el cual disminuye a medida que la migración se disipa tal como se ilustra en el Panel B. Este gasto busca capturar parte de los costos de la inmigración que se pagan una sola vez (por ejemplo, expedición de la cédula). De esta

forma, se ve que inicialmente el déficit fiscal crece hasta 0,6% del PIB con respecto al escenario base, en el segundo año después del inicio del choque. Ahora bien, el nivel del recaudo será sostenidamente mayor y el balance fiscal se vuelve superavitario después de 5 años. Lo anterior es consecuencia del aumento en el recaudo asociado a la inclusión de los venezolanos en la economía (Gráfico 3.7, Panel C).

Efecto de la migración sobre el PIB Potencial: Estimación por medio de una función de producción *Cobb-Douglas*

La metodología utilizada para la estimación del PIB potencial es una función de producción *Cobb-Douglas*. Esta función consta de dos factores de producción (el capital -K- y el trabajo -L-) y la productividad total de los factores (A). El primer paso consiste en el establecimiento de supuestos sobre el PIB (Y), K y L reales, para luego estimar A real como un *Residuo de Solow*. K real se mide como la multiplicación entre el stock de capital y el Índice de Utilización de Capacidad Instalada (UCI) calculado por Fedesarrollo. L se mide como la cantidad de ocupados medida por el DANE.

Luego se realizan supuestos sobre la dinámica que tendrán el capital potencial (K^P) y el trabajo potencial (L^P) en el periodo 2019-2030. K^P se estima multiplicando el stock de capital por la NAICU¹⁴¹. L^P se calcula utilizando la población económicamente activa (PEA) y la NAIRU¹⁴². La PEA es obtenida de las cifras del DANE. El concepto de “potencial” es entendido como “no generador de inflación”.

Posteriormente se aplica un filtro de Hodrick y Prescott a la serie de A real para obtener una serie aproximada de la productividad total de los factores potencial (A^P).

De esta manera, el PIB potencial en pesos constantes de 2015 se estima con la siguiente ecuación:

$$(I) \quad Y_t^P = A_t^P (K_t * NAICU_t)^\alpha [PEA_t^P * (1 - NAIRU_t)]^{1-\alpha}$$

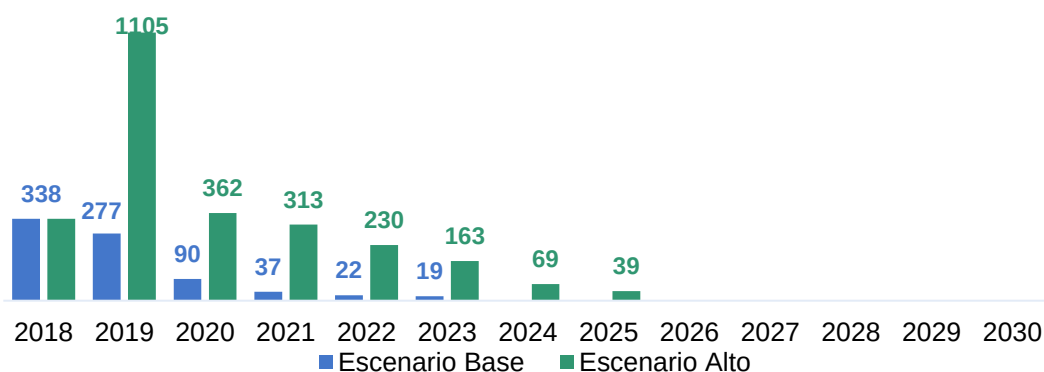
La metodología del cálculo permite incorporar el efecto de la migración venezolana sobre el PIB potencial a través de un choque positivo en los niveles de la población económicamente activa, cuya serie sería posteriormente suavizada con un filtro de Hodrick y Prescott para obtener PEA_t^P . A partir de los escenarios de migración expuestos al inicio de la presente sección, se extrae la cantidad adicional de ocupados que se le sumarían a PEA_t^P en el mediano plazo (Gráfico 3.8).

¹⁴¹ Utilización de capacidad no aceleradora de inflación, por sus siglas en inglés (*Non-Accelerating Inflation Capacity Utilization*)

¹⁴² Tasa de desempleo no aceleradora de inflación, por sus siglas en inglés (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*)

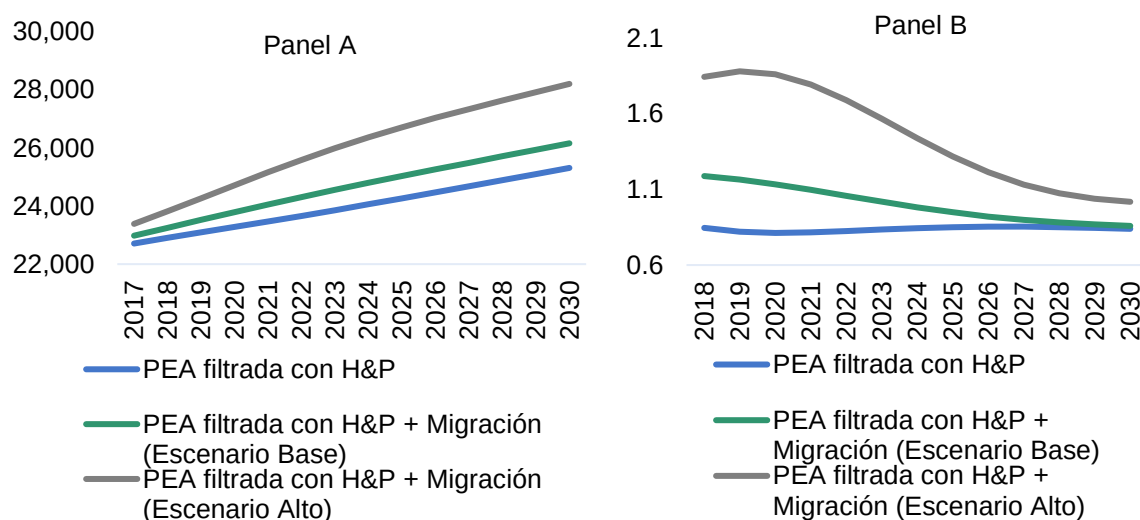
El Gráfico 3.9 muestra la diferencia entre el nivel tendencial de la PEA bajo el escenario base y alto de la migración frente a un escenario inicial donde no existe población migrante venezolana en Colombia. Como se puede observar en el Gráfico 3.9, Panel A, al incorporar el escenario base en el cálculo, el nivel total de la PEA se incrementa en 650 mil personas, en promedio, entre 2017 y 2030. Este choque implica un crecimiento adicional de 0,16pp – en promedio– en la tasa de crecimiento de la PEA (Panel B). A su vez, el escenario alto produciría un aumento de 2 millones de ocupados sobre dicha variable, llevando a la tasa de crecimiento de la PEA bajo el escenario sin migración a crecer 0,61pp más entre 2017 y 2030.

Gráfico 3.8. Proyección de migrantes venezolanos ocupados (miles de personas adicionales por año)



Fuente: Módulo migratorio GEIH-DANE, cálculos DGPM-MHCP

Gráfico 3.9. Población económicamente activa (miles de personas adicionales por año y tasa de crecimiento, %)



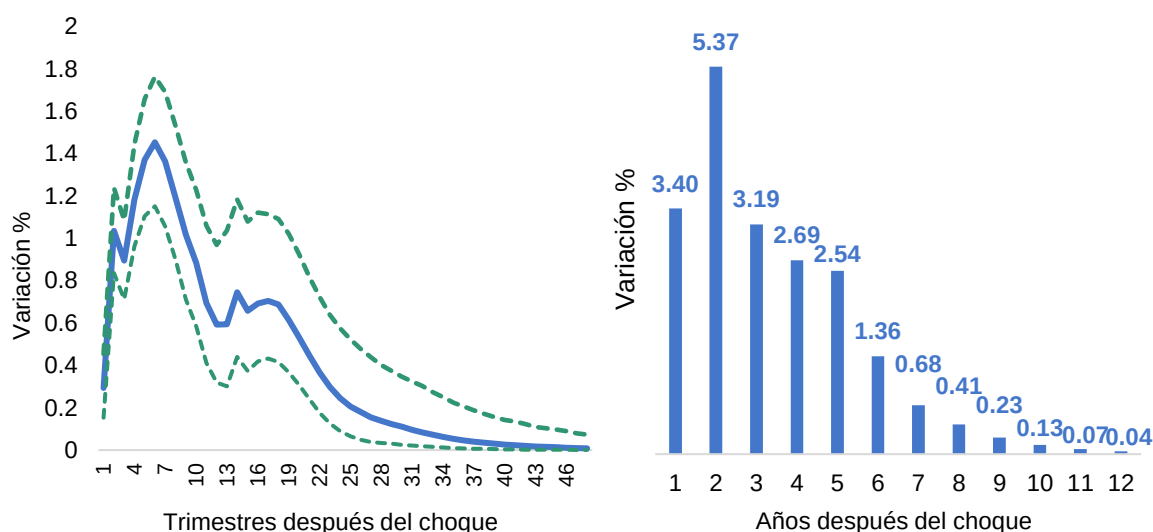
Fuente: Módulo migratorio GEIH-DANE, cálculos DGPM-MHCP

3.2.2.2. Efecto de la Ley de Financiamiento sobre la inversión

Como se explicó en el Capítulo 1, las menores tasas impositivas disminuyen el costo de uso de capital, lo que a su vez implica un impulso positivo al desempeño de la inversión. De esta manera, los datos observados para el costo del uso del capital e inversión en Colombia muestran este efecto. Al realizar una estimación por medio de vectores auto-regresivos entre la formación bruta de capital y el costo del uso del capital, se calcula que la Ley de Financiamiento disminuirá en cerca de 27% el costo del uso del capital entre los años 2019 y 2022. En resumen, los efectos tributarios provienen de: i) en 2019, la disminución de la tarifa general del impuesto de renta de 37% a 33%, y el descuento del IVA sobre la adquisición de bienes de capital; ii) la reducción adicional de la tarifa general del impuesto a la renta de 33% a 30% entre 2020 y 2022; y iii) el descuento del 50% del pago por concepto de ICA en 2020, que asciende a 100% en el año 2022.

Al estimar el efecto que tiene la disminución en el costo de uso de capital generada por las medidas tributarias mencionadas anteriormente, se calcula que la inversión se incremente -en el primer año- en cerca de 3,4%, para luego alcanzar su mayor impacto en el segundo año con un incremento de 5,4%. A partir del tercer año, el efecto anual disminuirá paulatinamente en la medida en que los efectos de dicha Ley se vayan disipando (Gráfico 3.10).

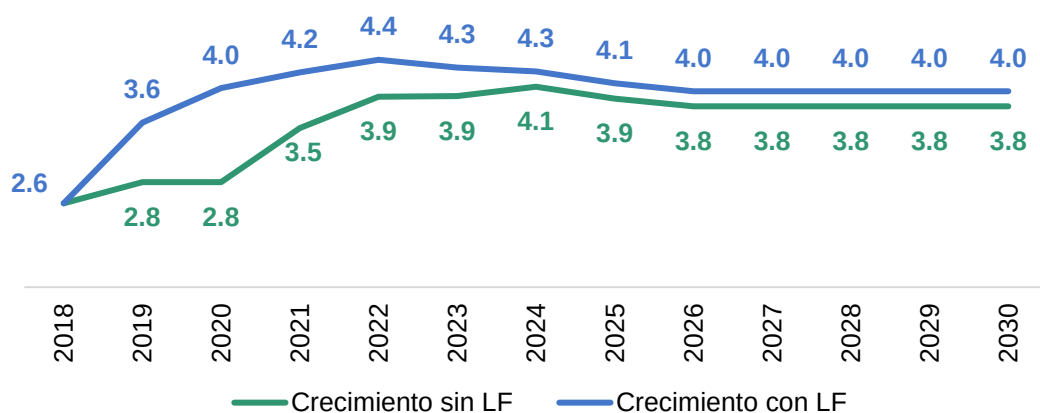
Gráfico 3.10. Impacto sobre la inversión ante una disminución de 1% sobre el costo del uso del capital en Colombia (pp.)



Fuente: DANE, cálculos DGPM-MHCP

Conforme a la evidencia, se espera que las medidas enmarcadas en la Ley de Financiamiento incentiven la creación de empresas y la expansión de la inversión privada, lo que generará mayores empleos y representará un impulso para la actividad económica, sobre todo en el corto plazo. En el largo plazo, se espera que estas ganancias se vean reflejadas en una mayor productividad de las empresas, lo cual a su vez se traducirá en un mayor dinamismo para el crecimiento real de la economía.

Gráfico 3.11. Efecto sobre el crecimiento económico de la Ley de Financiamiento



Fuente: Cálculos DGPM - MHCP

3.2.2.3. Crecimiento real y potencial del PIB

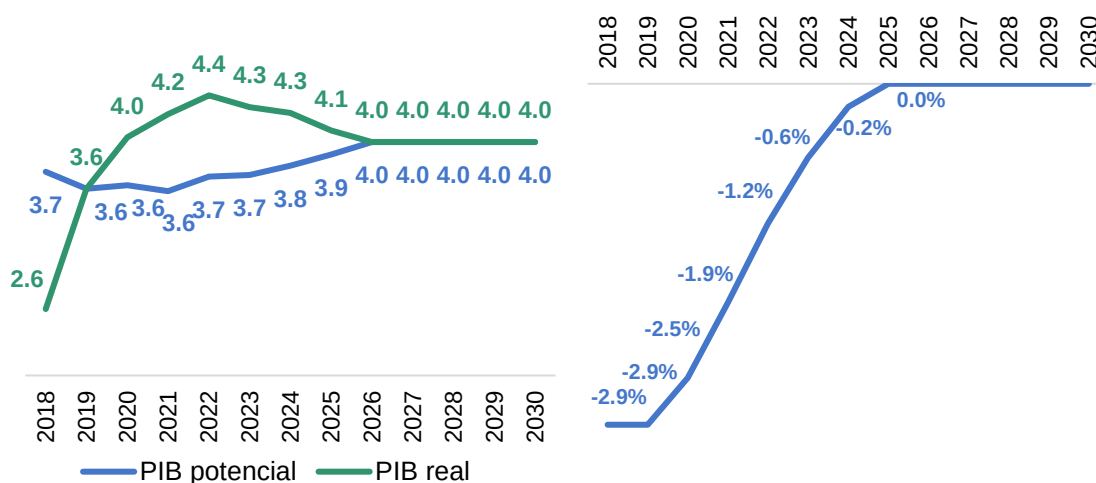
La proyección de crecimiento real y potencial del PIB para el periodo 2019-2030 se construyó con base en las estimaciones hechas por el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, incorporando los efectos de los elementos expuestos previamente (i.e. migración de Venezuela y Ley de Financiamiento).

Como se especificó anteriormente, se entiende como PIB potencial a la producción que puede alcanzar la economía con su capacidad instalada de forma sostenible en el tiempo, sin tener recursos ociosos y con inflación estable. En el corto plazo la economía fluctuaría alrededor de su nivel potencial y, en el mediano y largo plazo, será igual a él en ausencia de choques que desvíen su trayectoria. Durante la vigencia 2019, se espera que el crecimiento del PIB potencial durante la próxima década será en promedio 3,8% anual, con ligeras oscilaciones que no superan dos décimas porcentuales.

Las proyecciones del Ministerio de Hacienda establecen un crecimiento real de la actividad productiva que será igual a la variación de su nivel potencial en 2019 (3,6%). Con esto, se

espera que este año la brecha del producto se mantenga constante frente a la observada un año atrás (2,9%), siendo este el máximo punto negativo de su senda de mediano plazo.

Gráfico 3.12. Brecha del producto, crecimiento real y potencial en el mediano plazo (%)



Fuente: cálculos DGPM-MHCP

Entre 2020 y 2025 el crecimiento del PIB real será superior al de su potencial, con lo cual gradualmente se cerrará la brecha del producto, proceso que se completaría al final de dicho periodo (Gráfico 3.12). La expansión real de la economía será en promedio 4,2% durante estos años, mientras que el crecimiento potencial será de 3,7%. A partir de 2026, se estima que, en ausencia de choques, el producto crecerá al mismo ritmo que su potencial.

Se espera que la aceleración de la actividad productiva entre 2019 y 2025 se fundamente en los beneficios económicos enmarcados en la Ley de Financiamiento. En Colombia, la carga tributaria que enfrentan las empresas es muy elevada. Según el Doing Business del Banco Mundial, la tasa efectiva de tributación de una empresa en Colombia es alrededor del 68% de sus utilidades, lo que afecta la competitividad y la acumulación de capital, y se traduce en bajos niveles de productividad. Esta Ley de Financiamiento permitirá reducir significativamente esa tasa efectiva de tributación al reducir la carga impositiva sobre la renta, al descontar el IVA que las empresas pagan por la adquisición de bienes de capital, al descontar parcialmente el ICA del impuesto a cargo de renta y al desmontar gradualmente la renta presuntiva. El efecto conjunto de la Ley de Financiamiento sobre el costo de capital y, consecuentemente, su impacto sobre el crecimiento de la formación bruta de capital fijo (Gráfico 3.10) fue incorporado dentro de la proyección del crecimiento real del producto. Como consecuencia, la actividad productiva se expandiría significativamente durante en el corto plazo, llegando a un punto máximo de 4,4% en 2022. A partir de 2023,

el ritmo de expansión del PIB se irá reduciendo paulatinamente, en la medida que los efectos positivos de la Ley de Financiamiento se vayan disipando.

Por otra parte, la aceleración gradual en el PIB potencial obedece a una conjunción de factores: i) la incorporación del efecto positivo de la migración proveniente de Venezuela en la población económicamente activa (escenario base expuesto en el Gráfico 3.8, ii) las ganancias en el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) por cuenta de la disminución en la tasa efectiva de tributación a las empresas y del capital humano adicional provisto por la migración proveniente de Venezuela¹⁴³, y iii) los avances económicos esperados por la ejecución del Plan Nacional de Desarrollo, el cual contempla mejoras regulatorias que aumentan la eficiencia de los procesos productivos y mayores inversiones en ciencia, tecnología e innovación.

3.3. Escenario Macroeconómico 2020-2030

En esta sección se muestran los pronósticos de mediano plazo del escenario macroeconómico. En primer lugar, se presentan las cifras previstas para la balanza de pagos para el periodo 2020-2030, caracterizadas principalmente por una suave corrección del déficit en cuenta corriente, el cual se financiaría sobre todo con inversión extranjera directa. En segunda instancia, se expone el desequilibrio entre el ahorro y la inversión, y sus consecuencias sobre el endeudamiento externo y la consistencia macroeconómica.

3.3.1. Balanza de pagos

El déficit en cuenta corriente se ubicaría en 4,1% del PIB en 2019, mostrando un aumento transitorio por cuenta de mayor inversión, que se traduce en una mayor necesidad de importaciones de bienes de capital. Aunque este déficit se ubica 1,3pps por encima del promedio entre 2001 y 2018, no representa un riesgo para la sostenibilidad macroeconómica, en la medida en que está apalancando una recuperación en el crecimiento económico -el cual pasaría de 2,6% en 2018 a 3,6% en 2019-. Sin embargo, se espera una corrección gradual y progresiva en el déficit de cuenta corriente, en la medida que su nivel sostenible de largo plazo, es decir, aquel que no induce cambios en la posición de inversión internacional neta, es cercano al 2,9% del PIB¹⁴⁴. Por tal razón, se espera una corrección en el déficit externo desde 2020, convergiendo hacia dicho nivel sostenible por debajo del 3% del PIB, el cual estabilizaría el neto de posición internacional por debajo del 48% del PIB, financiado en su mayor parte por inversión extranjera directa (Gráfico 3.13). Un dinamismo de las exportaciones no tradicionales, las cuales crecerían en promedio un 9,8% en los próximos once años (2020-2030), sería un factor clave para dicha corrección.

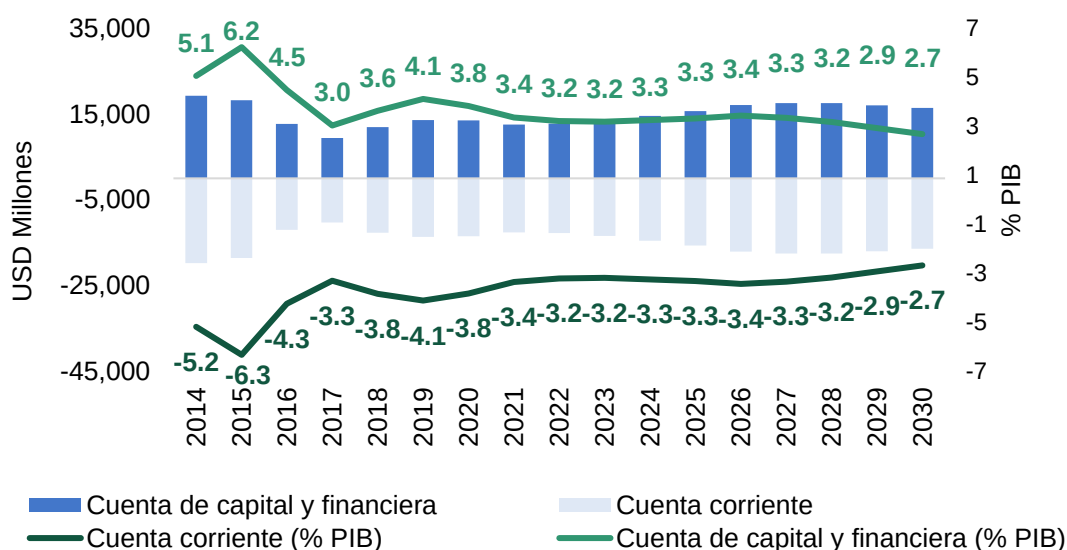
¹⁴³ Para consultar los efectos de una disminución de la tasa impositiva a las empresas sobre la PTF, ver Arnold & Schwellnus (2008) y Galindo & Pombo (2011). A su vez, el impacto positivo del capital humano provisto por la migración internacional sobre la productividad se puede consultar en Peri (2009) y Aleksynska & Tritah (2014).

¹⁴⁴ Ver Recuadro 3.A.

La senda decreciente del déficit en cuenta corriente implicaría una reducción paulatina en las necesidades de financiamiento, por lo que el superávit en cuenta financiera iría disminuyendo al mismo ritmo. A diferencia de lo observado en 2018, el financiamiento externo en los próximos once años (2020-2030) estaría sustentado principalmente en la inversión extranjera directa, que representaría en cada año más del 50% del superávit de cuenta financiera, registrando una participación promedio del 69%. En efecto, gracias a los incentivos que otorgó la Ley de Financiamiento a la inversión, se prevé un crecimiento de la IED bruta del 3,6% promedio en el periodo 2020-2030.

Entretanto, la acumulación de reservas internacionales en 2019 sería cerca de seis veces mayor al promedio registrado entre 2014 y 2018 (USD 3.000 millones vs. USD 545 millones, respectivamente), en línea con la continuidad en el programa de acumulación de reservas del Banco de la República, vigente desde octubre de 2018, y una ejecución del 58% de las opciones *put* subastadas¹⁴⁵. Por su parte, dado que la incertidumbre sobre la continuidad de estas medidas crece con el horizonte temporal, se estima que la variación de reservas en 2020 sería cerca de la mitad registrada en 2019. Estas previsiones son conservadoras toda vez que, si el programa se mantiene en lo que resta del 2019 y 2020, y se ejecutan todas las opciones *put* subastadas, las reservas podrían aumentar en aproximadamente USD 9 mil millones en estos dos años, mejorando así la capacidad de reacción del país frente a un choque externo. Para el periodo 2021-2030 se asume una variación de las reservas internacionales equivalente a la valorización histórica de su *stock* (0,7%).

Gráfico 3.13. Evolución y proyección de la Balanza de Pagos



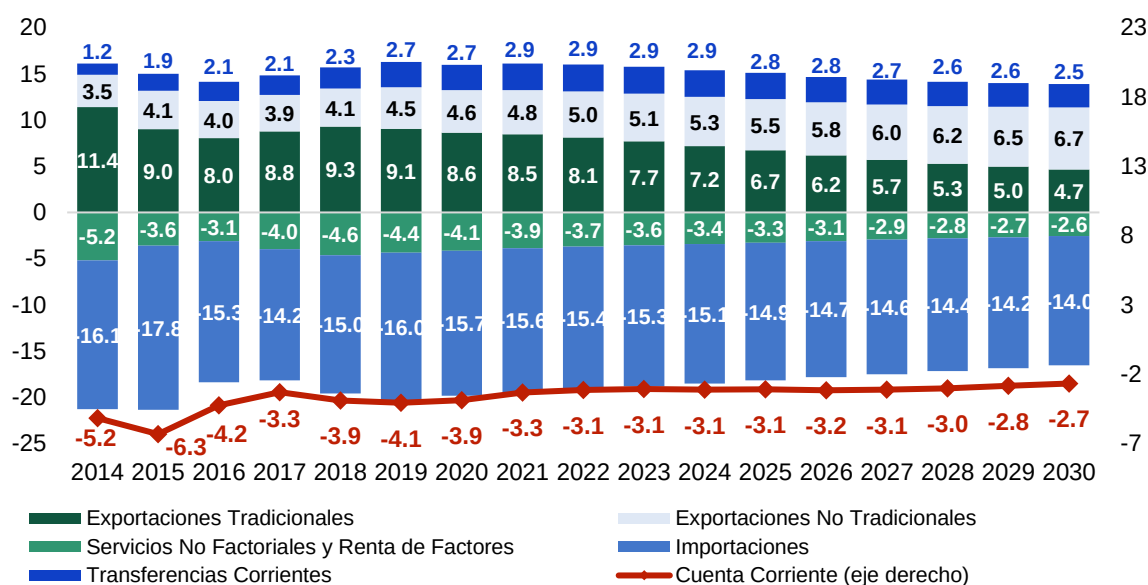
Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM-MHCP.

¹⁴⁵ Promedio de ejecución observado con corte a mayo de 2019.

3.3.2. Cuenta Corriente

El déficit de cuenta corriente exhibiría una corrección paulatina en el mediano plazo, desde 3,9% del PIB en 2020 hasta 2,7% en 2030 (Gráfico 3.14). Uno de los principales motores de ajuste del desbalance sería el dinamismo de las exportaciones no tradicionales que crecerían a un ritmo promedio de 9,8%, gracias a una estabilización del crecimiento de los socios comerciales en 2,6%, similar al registrado en promedio en los últimos cinco años. Esto se daría, principalmente, por la recuperación esperada por el FMI del crecimiento de los países latinoamericanos y del Caribe, desde 1,0% en 2018 a 2,4% en 2020 y 2,8% en el mediano plazo¹⁴⁶. En adición, la depreciación real prevista promedio del 0,8% en el periodo 2020-2030 incentivaría la actividad exportadora vía mayor competitividad en precios.

Gráfico 3.14. Evolución y proyección de la cuenta corriente (% PIB)



Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda.

Asimismo, de acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022, el Ministerio de Industria y Comercio -junto con otras entidades como la DIAN y ProColombia- implementará diversos programas para mitigar los problemas regulatorios y logísticos que enfrentan los exportadores de productos y servicios no tradicionales, lo que se sumaría a medidas en curso, como la construcción de vías 4G. En detalle, el informe *Doing Business* del Banco Mundial expone que el costo de exportación en Colombia es un 75% mayor al registrado

¹⁴⁶ Según el WEO de abril de 2019 para países latinoamericanos y del Caribe.

en promedio en la OCDE. Además, según Blyde (2013)¹⁴⁷, una reducción de 1% en el costo transporte de exportación aumentaría las exportaciones agrícolas colombianas en 7,9% y las industriales en 7,8%. Entre las medidas se destacan un plan de diplomacia comercial con el fin de eliminar las barreras no arancelarias, el fortalecimiento del ICA y INVIMA para apoyar con mayor eficiencia a los exportadores agrícolas, un ejercicio de inteligencia de mercados para identificar productos y destinos con alto potencial exportador –acorde con el CONPES 3866-, la implementación por parte de la DIAN de un sistema informático aduanero que facilite las operaciones exportadoras en línea, y la puesta en funcionamiento de una plataforma de información que permita conectar empresas locales con compradores extranjeros. De esta manera, el valor de las exportaciones no tradicionales pasaría de un registro estimado de USD 13.270 millones en 2020 a USD 33.384 millones en 2030. Este dinamismo implicaría que la participación de estas sobre las exportaciones totales¹⁴⁸ aumentaría, desde 30,1% en 2020 al 54% en 2030.

Por otro lado, el valor en dólares de las exportaciones tradicionales mostraría un decrecimiento anual promedio de 0,4% en el periodo 2020-2030, principalmente por una senda descendente en la producción de petróleo. En detalle, según estimaciones de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) con base en el Informe de Recursos y Reservas de 2017, por cuenta de la caída de las reservas de crudo, la producción disminuiría un 28,3% entre 2020 y 2030, desde 862 KBPD hasta 618 KBPD. Con esto, las exportaciones de crudo (excluyendo sus derivados) se reducirían a un ritmo promedio del 2,2% anual, pasando de un total de USD 13.521 millones en 2020 a USD 10.095 millones en 2030.

En conjunto, las exportaciones totales crecerían a un ritmo promedio de 4,1% anual en los próximos once años, produciéndose además una recomposición favorable para los bienes no tradicionales, reduciendo la dependencia de los cambios en los precios de los *commodities*. Por su parte, las importaciones de bienes crecerían a un ritmo promedio del 4,5% en el periodo 2020-2030, en línea con un crecimiento promedio del PIB del 4,1% y una depreciación nominal promedio de 1,4% anual. De esta manera, el déficit comercial de bienes aumentaría con el tiempo, pasando del 2,4% del PIB en 2020 a 2,6% en 2030. El dinamismo de las exportaciones no tradicionales mitigaría parcialmente las presiones alcistas tanto de la caída de la producción del petróleo como del ritmo de las compras externas.

Se espera que los otros componentes del déficit de cuenta corriente manifiesten un comportamiento disímil en los próximos años. En primer lugar, gracias a la senda de depreciación esperada del peso y las medidas regulatorias y logísticas mencionadas

¹⁴⁷ *Too Far to Export: Domestic transport cost and regional export disparities in Latin America and the Caribbean*. Washington D.C., 2013.

¹⁴⁸ Sin incluir reexportaciones u otras transacciones

previamente, el déficit de servicios e ingresos factoriales pasaría de 4,1% del PIB en 2020 a 2,6% en el 2030. En detalle, acorde con el PND, se espera un dinamismo en el sector turismo en los próximos cuatro años, con un crecimiento del 23% de los ingresos generados en este periodo, acorde con un aumento del 30,8% en la llegada de turistas. En contraste, el balance de transferencias pasaría de 2,7% del PIB en 2020 a 2,5% en 2030, en línea con un crecimiento promedio anual de las remesas de 5,1% en los próximos once años¹⁴⁹, menor al 15,3% registrado en 2018, acorde principalmente con un menor crecimiento de Estados Unidos (1,6% en 2024 vs 2,9% en 2018) y la recuperación del crecimiento económico de Colombia, que genera menores incentivos a la migración.

¹⁴⁹ Calculado tomando en cuenta el modelo desarrollado en la Nota Fiscal de Hacienda “Análisis de los determinantes del giro de remesas: El caso de Colombia”.

Recuadro 3.A. Estabilidad de las cuentas externas: Una aproximación desde la posición de inversión internacional para el caso colombiano¹⁵⁰

El déficit o superávit de cuenta corriente es un reflejo de desbalances entre el ahorro e inversión al interior de la economía. Este balance captura las necesidades o excesos de financiamiento, tanto del sector público como del privado. El déficit externo no es un problema *per se*. Sin embargo, un país deficitario es vulnerable a que los flujos de capital externo se reviertan, lo que implica interrumpir las inversiones y recortar las importaciones que estos flujos financian (Blanchard y Milesi-Ferretti, 2012). En vista de que economías emergentes requieren de flujos de capital extranjero para soportar y fortalecer su crecimiento, resulta poco plausible considerar que su balance de cuenta corriente no será deficitario. Sin embargo, este déficit debe mantenerse en un nivel estable en el tiempo, de tal manera que la exposición a los riesgos previamente mencionados sea mitigada. Cuando la magnitud del déficit de cuenta corriente es demasiado alta, la probabilidad de afrontar una crisis aumenta.

En la literatura, el concepto de sostenibilidad de la cuenta corriente es bastante amplio y no existe definición consensuada bajo la cual se encuentre un óptimo para el déficit en cuenta corriente. Según Milesi-Ferretti y Razin (1996), la sostenibilidad de la cuenta corriente está asociada a la capacidad de pago o solvencia (estado en el que la restricción presupuestal intertemporal de la economía se cumple). En línea con esta concepción, Roubini y Wachtel (1998) indican que teóricamente se cumple con el criterio de solvencia cuando el crecimiento de las obligaciones externas del país es inferior a la tasa de interés real de esta deuda.

Por otro lado, Calderón et al (1999) proponen una aproximación centrada en la posición de activos externos, de manera que estiman el nivel de activos externos netos (como proporción de la riqueza) de equilibrio de largo plazo. Por su parte, Castillo (2016) presenta una aproximación en la que encuentra el nivel de cuenta corriente no factorial (CCNF) (como % del PIB) que permite mantener estable una posición de activos externos netos de referencia. En este recuadro se resumirá el ejercicio presentado en la nota fiscal de análisis de flujos externos, en el que se aplicó la metodología de Castillo (2016) para el caso colombiano, con énfasis en la simulación de la CCNF que estabiliza la posición internacional. Así el objetivo del recuadro es calcular el nivel de cuenta corriente no factorial consistente con una posición de activos externos estable. Se encuentra que dicho nivel es -0.3% del PIB, 0,1pp en promedio por debajo la senda de déficit externo presentada en este capítulo, lo que implica una expectativa de ligera mejora en la posición internacional.

1. Metodología de Castillo (2016)

¹⁵⁰ Este recuadro fue elaborado por Fabián Osorio y Maryan Porras

Siguiendo a Castillo (2016), se define como cuenta corriente no factorial objetivo aquella que al menos estabiliza, como porcentaje del PIB, la posición de inversión internacional neta de un país. Por tanto, se debe establecer una relación entre estas dos cuentas. En primer lugar, la posición internacional de inversión neta ($PIIN$) de un país es la diferencia entre su stock de activos externos (AE) y el de pasivos externos (PE).

$$PIIN_t = AE_t - PE_t \quad (1)$$

La cuenta corriente se divide en la balanza comercial de bienes (BCB) y de servicios (BCS), las transferencias (TR) y la renta factorial (RF). Esta última consiste en la retribución neta – Crédito (RFC) menos Débito (RFD)– a los factores de producción externos. La renta factorial se define como la diferencia entre el rendimiento del stock de activos externos en el periodo anterior ($i_t^{AE} AE_{t-1}$) con el rendimiento del stock de pasivos externos causados en el mismo año ($i_t^{PE} PE_{t-1}$)¹⁵¹. Se incluyen errores y omisiones (EO) y las valorizaciones de los activos netos externos de la posición internacional de inversión neta ($PIIN$).

$$CC_t = BCB_t + BCS_t + TR_t + RF_t \quad (2)$$

$$RF_t = RFC_t - RFD_t = (i_t^{AE} AE_{t-1} - i_t^{PE} PE_{t-1}) \quad (3)$$

$$PIIN_t - PIIN_{t-1} = CC_t + EO_t + VAN_t \quad (4)$$

$$PIIN_t - PIIN_{t-1} = BCB_t + BCS_t + TR_t + (i_t^{AE} AE_{t-1} - i_t^{PE} PE_{t-1}) + EO_t + VAN_t \quad (5)$$

Al dividir (5) por el PIB en dólares en el periodo actual (Y_t), usando letras minúsculas para las variables expresadas como porcentaje del PIB, y usando la relación entre la tasa de crecimiento del PIB (g_t) y el nivel del PIB en el periodo anterior (Y_{t-1}) se tiene que:

$$piin_t - piin_{t-1} = bcb_t + bcs_t + tr_t + \frac{(i_t^{AE} AE_{t-1} - i_t^{PE} PE_{t-1})}{Y_t} + \frac{VAN_t}{Y_t} + eo_t - \frac{g_t}{1 + g_t} * piin_{t-1} \quad (6)$$

¹⁵¹ La tasa de retorno i_t^{PE} (i_t^{AE}) no es observada. Se calcula como el cociente entre el débito (crédito) de renta factorial en t sobre el pasivo (activo) de $PIIN$ en $t-1$.

A su vez, la valoración neta es separada entre la de activos y los pasivos, y se hace explícita una tasa de valoración (va)¹⁵², diferente para cada uno de los stocks con un rezago de un periodo.

$$VAN_t = va_t^{AE} AE_{t-1} - va_t^{AE} AE_{t-1} \quad (7)$$

Se establece una tasa real de rendimiento (r) para cada uno de los stocks (activos y pasivos externos) que depende de la tasa calculada por los rubros de renta factorial (i), la valoración de los stocks (va), y la inflación de EE.UU. (π). Asimismo, se incluyen variables locales con un asterisco y la tasa de cambio real como x_t

$$r_t^z = \left(\frac{1 + i_t^z}{1 + \pi_t} - 1 \right) + \left(\frac{1 + va_t^z}{1 + \pi_t} - 1 \right) + \left(\frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \right) \quad (8)$$

$$1 + g_t = \frac{(1 + g_t^*) * (1 + \pi_t^*)}{1 + e_t} \quad (9)$$

$$1 + x_t = \frac{(1 + e_t) * (1 + \pi_t)}{1 + \pi_t^*} \quad (10)$$

Dado que la cuenta corriente objetivo es aquella que no altera la posición de inversión internacional neta como porcentaje del PIB, se asume que la diferencia entre las posiciones internacionales entre dos periodos consecutivos es cero. Despejando la cuenta corriente no factorial, $ccnf$, equivalente a la suma del balance comercial de bienes y servicios más las transferencias ($bcb_t + bcs_t + tr_t$), se encuentra la relación:

$$ccnf_t = -(eo_t + \frac{(r_t^{AE} - r_t^{PE}) * (1 + x_t) * AE_{t-1}}{1 + g_t^*} + \left(\frac{(r_t^{PE} - g_t^*) * (1 + x_t)}{1 + g_t^*} + x_t \right) * piin_{t-1}) \quad (11)$$

2. Cuenta corriente no factorial objetivo

Para efectos del ejercicio se excluye del balance de cuenta corriente el componente de renta factorial, toda vez que un aumento del desbalance en este rubro responde principalmente a un mayor rendimiento del stock de inversión en el país, asociado a un

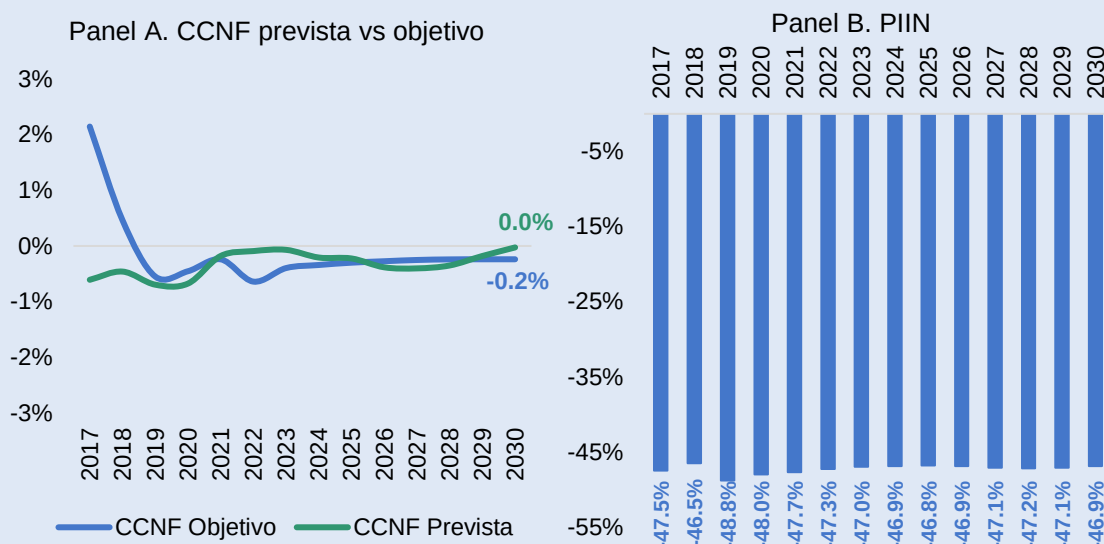
¹⁵² Al igual que las tasas de retorno i_t^{PE} y i_t^{AE} , las tasas de valoración se calculan como un cociente, en este caso, de las valoraciones en t sobre el stock en $t-1$.

mejor desempeño en general de las firmas colombianas, o a un aumento de dicho stock, que a su vez no es perjudicial para la economía, pues mayor inversión apalanca crecimiento económico futuro.

El cálculo de la CCNF objetivo en los próximos años se hace con base en los principales supuestos establecidos en el Programa Plurianual de Mediano Plazo, en relación a inflación de Colombia y de EE. UU, la depreciación del peso colombiano, el crecimiento real de la economía colombiana. Asimismo, en el largo plazo se toman como rendimiento de los activos un 3,7% y de los pasivos externos un 4,5%, acorde con la tendencia en los últimos años de estos rendimientos. Para la valorización se establecen una relación con la depreciación del tipo de cambio, principal variable explicativa de los cambios en el valor de stock tanto de los activos como de los pasivos externos. Por otro lado, dado que la sensibilidad de la cuenta corriente no factorial objetivo a la depreciación del peso es alta (aproximadamente 0,3pp por 1% de depreciación nominal), se toma un promedio centrado de cinco años, toda vez que se quiere examinar la estabilidad de las cuentas externas en el largo plazo. Por último, la CCNF observada es acorde con la senda de déficit en cuenta corriente que se presenta en este capítulo.

En detalle, el déficit en CCNF previsto en promedio para el promedio 2020-2030 es de 0,2% del PIB, ligeramente menor al registrado en la senda de CCNF objetivo (Gráfico 3.A.1, Panel A), por lo que se debería presentar una pequeña mejora en la posición de inversión internacional neta en dicho periodo. De hecho, la PIIN pasaría de -48% del PIB en 2020 a -46,9% del PIB en 2030 (Gráfico 3.B.1, Panel B). En este escenario, el déficit en cuenta corriente objetivo, incluyendo la renta factorial, estimado en el largo plazo sería de 2,8% del PIB.

En conclusión, a diferencia de lo registrado en el periodo comprendido entre 2013 y 2017, en el que se registró un deterioro de la PIIN de 21pp del PIB tras la caída de los precios del petróleo, la PIIN se estabilizaría en la próxima década. Lo anterior se explicaría por la consistencia de la senda de déficit en cuenta corriente presentada en el programa plurianual en el periodo 2020-2030 con el concepto de sostenibilidad planteado por Castillo (2016), es decir, asegura la estabilidad de las cuentas externas en el mediano plazo.

Gráfico 3.A.1. Estimación balance observado vs senda objetivo

Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP-DGPM

Referencias

Blanchard, O., & Milesi-Ferretti, G. M. (2012). Why should current account balances be reduced? IMF Economic Review, 60(1), 139-150.

Calderón, C. A., Loayza, N., & Servén, L. (1999). External sustainability: a stock equilibrium perspective.

Castillo, M. A. (2016). Theoretical Background on External Sustainability Assessments. Inter-American Development Bank.

Milesi-Ferreti, G. M., & Razin, A. (1996). Current account sustainability.

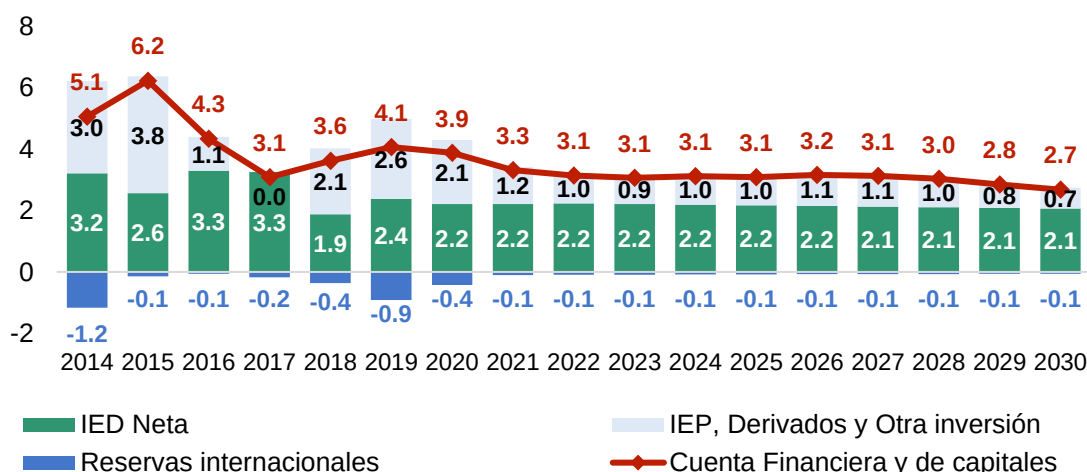
Roubini, N., & Wachtel, P. (1998). Current-account sustainability in transition economies. In Balance of Payments, Exchange Rates, and Competitiveness in Transition Economies (pp. 19-93). Springer, Boston, MA.

3.3.3. Cuenta de Capitales y Financiera

En los próximos doce años la necesidad de financiamiento externo disminuiría gradualmente, acorde con la trayectoria descendente del déficit en cuenta corriente, reduciendo la vulnerabilidad externa en la medida que, dado un episodio de *sudden stop*, el nivel de reservas internacionales proveería un mayor margen de maniobra, financiando un mayor periodo de requerimientos externo; en adición, una de las variables de vulnerabilidad externa es el balance de cuenta corriente básico (incluyendo la IED), que mejoraría conforme cae el desbalance externo. La principal fuente de financiamiento sería la inversión extranjera directa (IED), con una contribución promedio a la cuenta financiera del 69% en el periodo 2020-2030 (Gráfico 3.15). En detalle, la IED bruta crecería a un ritmo promedio del 3,6% en dicho periodo, mientras la inversión colombiana en el exterior aumentaría al 2,1% anual en el mismo lapso de tiempo. Aunque la IED neta se reduciría como porcentaje del PIB en el mediano plazo, pasando de 2,2% en 2020 a 2,1% en 2030, se mantendría como la principal fuente de financiamiento, en la medida que el balance de las otras cuentas se reduciría en 1,1pp del PIB en el mismo periodo.

Si bien entre el 2020 y el 2030 la IED bruta crecería en todos los sectores económicos, se espera una diversificación en las fuentes de inversión extranjera, favorable hacia la actividad diferente a la petrolera, en la medida que la caída en la producción aunado a una estabilización del precio hacia USD 70 por barril en el mediano plazo desincentivaría ligeramente la inversión en proyectos de crudo, respecto a otras opciones. En detalle, la IED petrolera pasaría de USD 3.175 millones en 2020 a USD 4.172 millones en 2030, equivalente a un aumento del 31,4%, por debajo del 49,9%, crecimiento al que crecería la IED a otros sectores en ese lapso de tiempo. De esta manera, en 2020 la IED petrolera sería equivalente al 24% del total, mientras en 2030 sería del orden de 21,7%.

Gráfico 3.15. Evolución y proyección de la cuenta de capitales y financiera (% PIB)

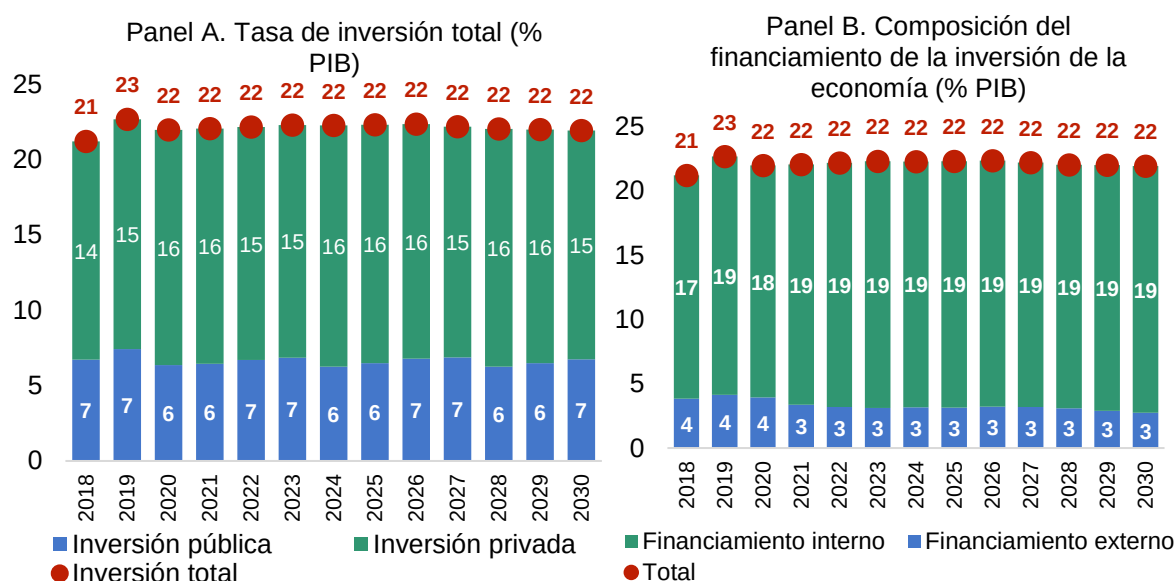


Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda

3.3.4. Balance macroeconómico

Hacia el mediano plazo, se espera una aceleración del crecimiento económico, el cual se ubicaría, en promedio, por encima de 4%. Esta aceleración estaría apalancada por un mayor dinamismo de la inversión en el mediano plazo, lo que generaría que la tasa de inversión de la economía se ubique en un promedio de 22,1% del PIB entre 2020 y 2030. La participación del sector público y privado en la inversión total se mantendría relativamente estable, donde el sector privado mantendría la inversión en 15,6% del PIB, en promedio. Por otro lado, el sector público registraría una inversión promedio de 6,6% del PIB, en donde las variaciones que se registrarían estarían asociadas a las dinámicas del ciclo político de los gobiernos regionales de las entidades territoriales fundamentalmente (Gráfico 3.16, Panel A). El financiamiento de esta inversión recaería, principalmente, en financiamiento interno, que se ubicaría cerca de 19% del PIB. Por otro lado, el financiamiento externo mostraría una corrección paulatina desde 4,1% del PIB en 2019 hasta 2,7% del PIB en 2030 (Gráfico 3.16, Panel B).

Gráfico 3.16. Inversión y su financiamiento

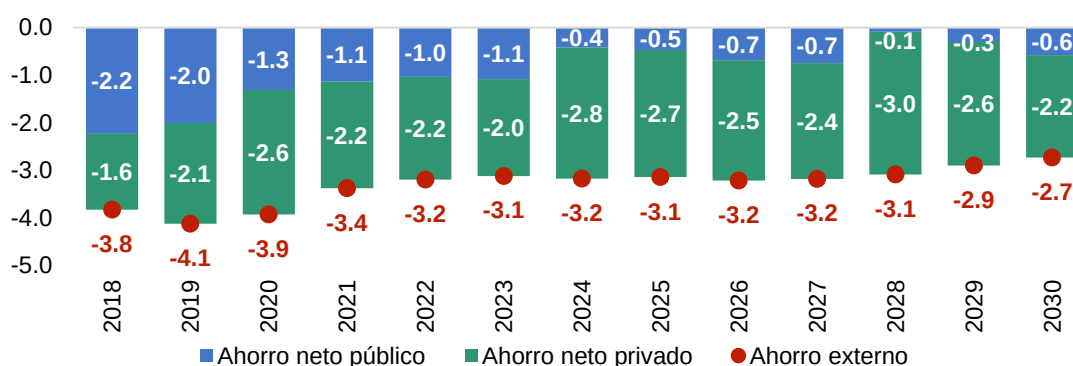


Fuente: DGPM-MHCP.

Dada la corrección proyectada del déficit del Gobierno General en el mediano plazo, impulsada principalmente por ajuste gradual de las finanzas del GNC, se espera un aumento del ahorro neto público, pues la corrección del ahorro público que se presentará año a año será mayor a los aumentos de la inversión en ese periodo. De esta manera, la mayor fuente de financiamiento de la inversión provendrá del sector privado, por lo que en el mediano plazo se espera una reducción del ahorro neto privado, lo que respaldará las

dinámicas de la inversión. En resumen, hacia el mediano plazo, se espera un nivel de inversión de la economía cercana a 22% del PIB, con tasas relativamente constantes de inversión privada y pública alrededor de 16% y 7% del PIB, respectivamente. Se presentarán ligeras variaciones en este periodo en función de las dinámicas de la inversión pública de las entidades territoriales. Por último, el ahorro neto se corregirá y generará una menor necesidad de financiamiento externo, en línea con una corrección del balance de Gobierno General por la consolidación de la sostenibilidad fiscal (Gráfico 3.17).

Gráfico 3.17. Balance ahorro e inversión (2018 - 2030)



Fuente: DGPM-MHCP.

3.3.5. Riesgos macroeconómicos

En relación al escenario base formulado en este capítulo, se identificaron algunos factores favorables y riesgosos –tanto internos como externos– que podrían implicar ajustes en los supuestos económicos de mediano plazo, en caso de materializarse. Respecto a los eventos favorables que podrían mejorar las perspectivas económicas del país en los próximos años, se destacan:

Externos

- » La resolución de la guerra comercial entre EE.UU. y China tendría efectos positivos sobre el crecimiento global, favoreciendo la demanda externa de bienes no tradicionales e impulsando el crecimiento del producto del país, especialmente en el sector de industrias manufactureras.
- » En el corto plazo es posible esperar mayores precios del petróleo como consecuencia de una menor oferta global generada por la política de recortes de producción de la OPEP+ y las sanciones comerciales impuestas a Irán y a Venezuela, y una mayor demanda derivada de un mayor crecimiento económico de China y EE.UU.

Internos

- » La llegada de migrantes venezolanos a Colombia, si bien trae retos económicos y sociales importantes, puede generar efectos positivos en la producción nacional. vía incrementos en la demanda interna (consumo e inversión). De igual forma, se espera un incremento en el número de empleos de la economía, con el cual se puede responder a la mayor demanda generada por la población migrante.
- » La disminución de parte de la carga tributaria empresarial por cuenta de la reducción en la tarifa general de renta y la sobretasa del impuesto de renta para personas jurídicas (del 33% en 2019 al 30% en 2022) y otros beneficios tributarios provistos por la Ley de Financiamiento¹⁵³ (e.g. descuento del IVA a los bienes de capital, así como el descuento del 50% del pago del Impuesto de Industria y Comercio sobre el impuesto a la renta) podrían generar mayores incentivos a los esperados sobre la inversión de los empresarios, contribuyendo a aumentar su productividad y competitividad.

Respecto a los eventos desfavorables que podrían crear presiones a la baja en los supuestos económicos expuestos en este capítulo, se destacan:

Externos

- » Un menor crecimiento global, como consecuencia de una desaceleración en China, EE.UU. y Europa, produciría dos efectos: i) una disminución en la demanda externa de bienes colombianos, y ii) presiones a la baja sobre el precio del petróleo, con impactos negativos sobre el crecimiento económico del país.
- » En el mediano plazo, la producción y las exportaciones de carbón (que en el año 2018 representaron entre el 15% y 20% de las exportaciones totales del país) se pueden reducir como consecuencia de una menor demanda internacional a raíz de las expectativas de sustitución de este *commodity*, principalmente en países desarrollados. Esto tendría efectos negativos en los ingresos de la cuenta corriente, la producción del sector minero y los ingresos de recursos por regalías (en donde los ingresos por carbón representan, en promedio, el 20%).
- » Una mayor devaluación a la esperada generada por la normalización de la política monetaria en EE.UU. y posibles riesgos en países emergentes; lo anterior tendría efectos negativos sobre la inflación, la demanda interna y aumentarían los costos y niveles de deuda externa en el país.
- » Una salida no concertada del Reino Unido de la Unión Europea podría tener efectos negativos sobre el crecimiento y la estabilidad económica mundial, lo que representa

¹⁵³ Ley 1943 de 2018.

un riesgo sobre la economía de Colombia; especialmente sobre los niveles de inversión extranjera y la estabilidad de la tasa de cambio.

Internos

- El recrudecimiento de las condiciones económicas y políticas en Venezuela podría incrementar el número de migrantes venezolanos a Colombia, lo que implicaría un mayor choque sobre el mercado laboral y la provisión de servicios públicos incrementando los desafíos ya observados en materia de capacidad institucional pública y privada para asegurar una adecuada integración social de dicha población.
- » Choques no anticipados que generen alteraciones en los precios, desviando a la inflación anual del rango meta del Banco de la República. Niveles de inflación por encima del rango pueden crear presiones fiscales al alza en rubros de gasto público anclados a su crecimiento, dificultando el ajuste fiscal esperado para el mediano plazo.

Recuadro 3.B. Efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento¹⁵⁴

La Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018), aprobada a finales del año pasado, tiene como objetivos principales impulsar el crecimiento económico a través de incentivos a la inversión privada y la generación de empleo, y aumentar el recaudo tributario, con el propósito de financiar los niveles de inversión pública proyectados para los próximos años, contribuyendo a superar las necesidades económicas y sociales que enfrenta el país. En línea con lo anterior, la Ley contiene ajustes en la carga impositiva de los agentes de la economía, orientados a dar cumplimiento a estos propósitos. Estas medidas afectan las decisiones de consumo, inversión y trabajo de los agentes, produciendo efectos macroeconómicos agregados importantes. Este recuadro tiene como propósito cuantificar estos efectos sobre las principales variables macroeconómicas.

Las medidas más importantes, contenidas en la Ley de Financiamiento, que buscan aumentar el recaudo son el cambio en el régimen de IVA para las cervezas y las gaseosas, la imposición de un impuesto al consumo sobre la venta de inmuebles con valores superiores a 26.800 UVT¹⁵⁵, la introducción del impuesto al patrimonio, el incremento en las tarifas y la reducción de umbrales para el impuesto a los dividendos, así como la unificación de cédulas y el aumento en las tarifas marginales del impuesto de renta para las personas naturales con mayores ingresos. Lo anterior se acompaña de medidas destinadas a fortalecer la DIAN, en particular, orientadas a la lucha contra la evasión, lo cual permitirá que el país logre obtener gradualmente mayores ingresos tributarios.

Por otro lado, con el fin de incentivar la actividad económica, la inversión y el crecimiento del empleo, la Ley de Financiamiento contiene modificaciones al Estatuto Tributario que disminuyen la alta carga impositiva que enfrentan las empresas en Colombia, lo cual aumenta su competitividad y genera incentivos a la inversión, lo que redundará en un mayor crecimiento económico. Dentro de estas medidas se incluyen disminución en la tarifa del impuesto de renta para personas jurídicas, la creación de descuentos sobre el impuesto de renta para el IVA pagado en la adquisición de activos fijos reales productivos, así como para el impuesto de industria y comercio, avisos y tableros (ICA), y la gradual disminución y eventual eliminación de la renta presuntiva.

1. Metodología

Para estimar los efectos macroeconómicos de estas medidas se utilizó un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico (DSGE). Este modelo cuenta con una estructura tributaria que permite simular los anteriores ajustes impositivos, los cuales, mediante un enfoque de equilibrio general, generan distorsiones en las decisiones de los agentes y

¹⁵⁴ Este recuadro fue elaborado por Juan Camilo Santaella

¹⁵⁵ Valor equivalente a \$918 millones en 2019

generan efectos sobre las variables macroeconómicas. La estructura del modelo se resume en el Gráfico 3.B.1.

Gráfico 3.B.1. Estructura del modelo DSGE fiscal



Fuente: MHCP-DGPM

Como se muestra en el diagrama, en el modelo, el gobierno recibe impuestos de los hogares (producto de ingresos laborales, patrimonio y del consumo) y de las firmas (Impuesto de renta e ICA). El gobierno gasta en consumo e inversión pública (g_t), de acuerdo a una regla fiscal que garantiza que el balance estructural (bs_t) converja a su nivel de equilibrio (bss), como en Rincón et. al. (2017) (las variables $\bar{x}$ representan el nivel de estado estacionario de las variables x_t):

$$g_t = \bar{g} + \vartheta^\tau (bs_t - \bar{bs}) \quad (1)$$

Además, en el modelo, el gobierno tiene la posibilidad de financiarse con deuda a través del resto del mundo (deuda externa) y de los hogares nacionales (deuda interna). La tasa de interés de la deuda interna está determinada por la política monetaria (la cual, a su vez, está explicada por la inflación y la brecha del producto), mientras que la tasa de interés de la deuda externa depende del riesgo crediticio del país, el cual se modela como la proporción de deuda externa a PIB (Uribe & Schmitt-Grohe, 2003); por lo tanto, mayor

deuda externa como porcentaje del PIB encarece el endeudamiento externo. Las tarifas impositivas se asumen exógenas y se modifican de acuerdo a los cambios introducidos por la Ley de Financiamiento.

Los hogares escogen el nivel de consumo (tanto de bienes y servicios domésticos como importados) y la oferta de trabajo óptimos que maximicen su bienestar. Además, los individuos pueden suavizar su senda de consumo a través de deuda pública, esto significa que podrán ahorrar más en tiempos de abundancia y desahorrar para mantener cierto nivel de consumo en momentos en los cuales enfrenten choques adversos sobre sus ingresos. En el modelo, los hogares son dueños de las firmas, por lo tanto, reciben las utilidades provenientes de sus actividades. Como se mencionó anteriormente, estos agentes pagan impuesto por sus ingresos laborales y su consumo, así como por su patrimonio (bonos).

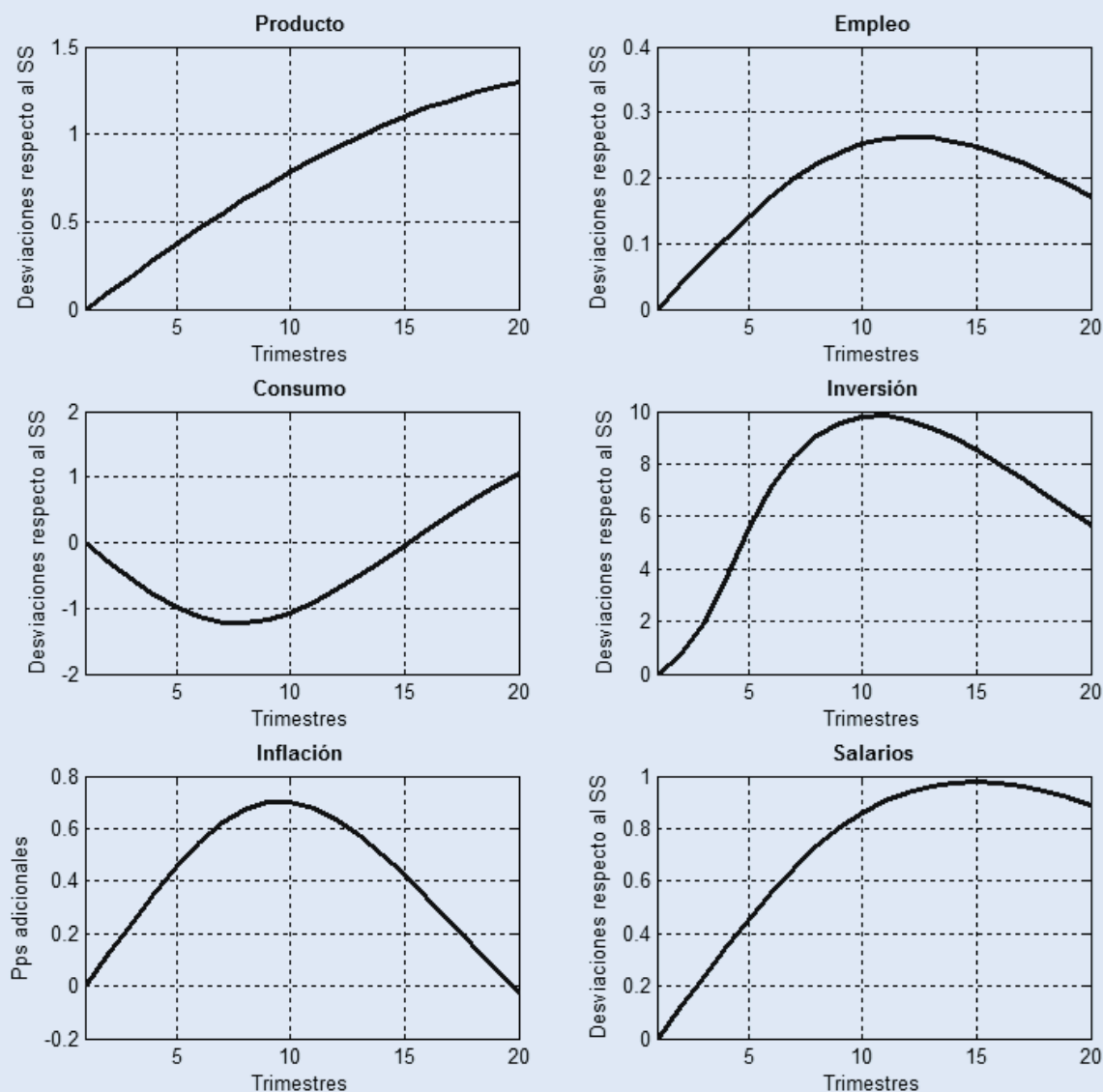
Por otro lado, las firmas escogen el nivel de inversión y la demanda de trabajo que maximice sus beneficios. Su producción se destina a satisfacer la demanda interna (consumo total e inversión total) y la demanda externa (exportaciones al resto del mundo). Esta última se asume exógena. Como ya se mencionó, las firmas pagan impuestos al gobierno en función de su renta, sus ingresos (ICA) y su demanda de inversión (IVA sobre bienes de capital).

Los parámetros del modelo, así como las tarifas impositivas efectivas, son calibrados para replicar las principales relaciones macroeconómicas de la economía, como el consumo privado como porcentaje del PIB, inversión (%PIB), gasto público (%PIB), ingresos tributarios (%PIB), deuda pública (%PIB), entre otros.

Para estimar los efectos de la Ley de Financiamiento, se simularon los cambios en las tarifas impositivas consistentes con el aumento esperado en el recaudo y teniendo en cuenta la temporalidad de los cambios en los impuestos. Concretamente, se simularon cambios en las siguientes tarifas: una reducción en el impuesto de renta a las empresas que captura la reducción total de la carga tributaria a estos agentes, un aumento en el impuesto sobre el consumo, consistente con el recaudo esperado por el cambio de régimen del IVA a las cervezas y gaseosas e impuesto a ciertas compras de inmuebles, un aumento en la tarifa de renta a personas naturales y un aumento en un impuesto de suma fija, cobrado a los hogares, consistente con el recaudo esperado producto del fortalecimiento de la DIAN y la reducción de la evasión.

2. Resultados

Ante las simulaciones planteadas anteriormente, el modelo arroja un efecto positivo sobre el producto por cuenta de la Ley de Financiamiento (3.B.2). Las reducciones en la carga impositiva a las empresas representan un fuerte incentivo a la inversión privada, debido a la reducción en el costo del capital. La mayor acumulación del capital produce un aumento de la productividad laboral e incentiva la contratación de más trabajadores por parte de las firmas, lo cual genera un aumento en los salarios y en el empleo.

Gráfico 3.B.2. Efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento

Fuente: MHCP-DGPM

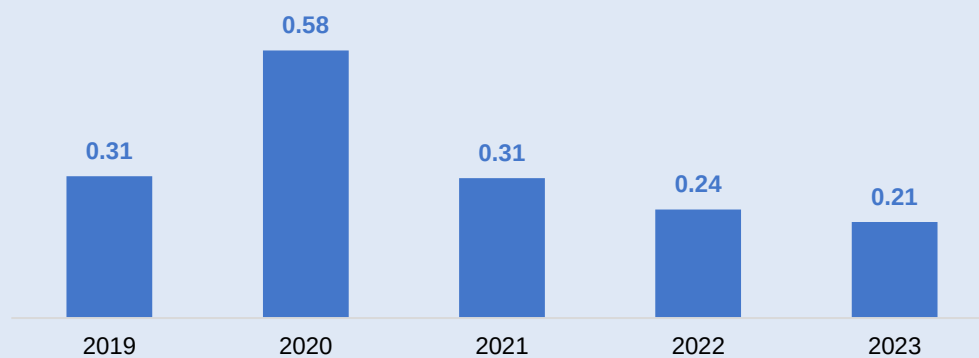
Por otro lado, el aumento en la carga impositiva sobre las personas naturales, la mayor tarifa de impuesto sobre el consumo y el incremento en el impuesto de suma fija, reducen el ingreso disponible de los hogares y generan una ligera desaceleración del consumo en los primeros trimestres. Luego, el mayor nivel de empleo y los mejores salarios compensan estos efectos negativos y el consumo repunta, convergiendo hacia un nivel mayor que el estado estacionario inicial.

A pesar de la desaceleración inicial en el consumo, el gran aumento de la inversión, así como el incremento en el gasto público que fue posible financiar de manera sostenible gracias al mayor recaudo, desencadenan en un aumento del producto. Es importante recalcar que el gasto público se incrementa en comparación al escenario en el cual no se aprueba la Ley de Financiamiento, en el cual habría sido necesario hacer fuertes recortes de gasto con el fin de cumplir con la Regla Fiscal. La aceleración del crecimiento, aunado con el aumento en los salarios, configuran una leve presión al alza en la inflación, la cual en ningún caso supera el límite superior del rango meta del Banco de la República.

La aceleración económica y el incremento en la inflación hacen que la tasa de interés de política monetaria aumente, haciendo que se disipe levemente el incremento de la inversión y el PIB. A pesar de esto, en el largo plazo, el producto, así como la inversión, el consumo y el empleo, se ubican en un nivel mayor que el inicial. En particular, el producto alcanza un nivel mayor que el inicial en 1,5%, producto de la Ley de Financiamiento. Vale la pena resaltar que este efecto no incorpora posibles inversiones en capital humano que resulten de las capacitaciones de trabajadores complementarias a la inversión de capital físico. Además, dado los efectos diferenciados sobre las sendas de consumo e inversión, en el nuevo estado estacionario la inversión privada como porcentaje del PIB aumenta, en detrimento de la razón consumo privado a PIB (a pesar del mayor nivel del consumo). En cuanto a lo relacionado con el recaudo, este aumenta más que proporcional al aumento del producto debido a las medidas mencionadas anteriormente, y en particular la reducción en la evasión. El recaudo como porcentaje del PIB incrementa 0,46pps en el mediano plazo.

En resumen, los efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento son positivos. El producto se aceleraría durante los primeros años (Gráfico 3.B.3), creciendo 0,31pps más en el primer año, como consecuencia de una mayor inversión privada. Para el segundo año, este efecto en el producto se acentúa debido a que en ese año entran a regir las medidas que buscan incentivar la inversión privada, y luego comienza a disiparse a medida que el producto converge a un nivel mayor en el mediano plazo. Esta Ley generará un mayor nivel de empleo y de salarios, lo cual contrarrestará las cargas impositivas adicionales impuestas sobre las personas naturales. La aceleración del crecimiento generará mayores ingresos tributarios, consecuencia de un aumento de la base gravable producto de una mayor demanda interna y un mayor nivel de empleo. A la luz del modelo, la Ley de Financiamiento lograría alcanzar los objetivos planteados, los cuales representan la motivación de esta Ley: aumentar el crecimiento económico y generar mayores recursos tributarios que permitan realizar las inversiones necesarias para el desarrollo económico y social del país.

Gráfico 3.B.3. Crecimiento adicional del PIB debido a la Ley de Financiamiento (pps)



Fuente: DGPM-MHCP

Referencias

Rincón, H., Rodríguez, D., Toro, J., & Téllez, S. (2017). FISCO: modelo fiscal para Colombia. *Ensayos sobre política económica*, 161-187.

Uribe, M., & Schmitt-Grohe, S. (2003). Closing small open economy models. *Journal of International Economics*.

Capítulo 4

4. Plan financiero 2020

De conformidad con lo estipulado en el artículo 6° del Decreto 111 de 1996, Estatuto Orgánico de Presupuesto, el plan financiero se constituye, junto con el Plan Operativo Anual de Inversiones y el Presupuesto Nacional, en uno de los elementos centrales del sistema presupuestal colombiano. En desarrollo de este precepto y como elemento base de las proyecciones de mediano plazo, se presenta el Plan Financiero 2020 para el SPC. Para tal efecto, se discuten los resultados fiscales agregados, por cada nivel de gobierno, haciendo énfasis en las proyecciones de ingreso, gasto y los planes de financiamiento del déficit proyectado.

4.1. Plan financiero 2020

Para el 2020, se proyecta que el SPC siga la senda de consolidación fiscal que permita una disminución del déficit fiscal para este agregado de 0,8pp del PIB (Tabla 4.1). Este resultado será producto de: 1) un mejoramiento de 0,9pp del PIB del SPNF proveniente de un mejor balance fiscal del GNC en 0,2pp del PIB y una fuerte corrección del déficit del sector descentralizado (0,7pp del PIB) provocado fundamentalmente por la desaceleración de la ejecución de la inversión de los gobiernos subnacionales en el primer año de las futuras administraciones (0,5pp del PIB); y 2) un menor superávit cuasifiscal del Banco de la República (de 0,1pp del PIB) en razón de las expectativas de menores tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos, principal activo del portafolio de las reservas internacionales.

Concretamente, se espera que el GNC continuará con la senda de ajuste gradual de su resultado fiscal, por medio de la estabilidad de sus ingresos y la política de ajuste en el gasto público que implementará el Gobierno nacional, que para ese año aportará 0,3pp del PIB en la reducción del gasto primario. Paralelamente, se espera un menor déficit del FEPC de 0,1pp del PIB frente al cierre estimado de 2019 y una desaceleración de la inversión cercana al 40% por parte de los gobiernos subnacionales. Estos dos efectos aumentarían el balance fiscal del sector descentralizado en 0,7pp del PIB, como se mencionó previamente.

En paralelo, se proyectan menores utilidades del Banco de la República y un balance constante de Fogafín, con lo que el SPF cerraría 2020 con un resultado de 0,3% del PIB.

Tabla 4.1. Balance Fiscal Sector Público Consolidado

BALANCES POR PERIODO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
1. Sector Público No Financiero	-22.666	-14.343	-2,2	-1,3
Gobierno Nacional Central	-24.935	-25.108	-2,4	-2,2
Sector Descentralizado	2.269	10.765	0,2	1,0
Seguridad Social	3.460	3.436	0,3	0,3
Empresas del Nivel Nacional	-775	893	-0,1	0,1
Empresas del Nivel Local	-1.118	-211	-0,1	0,0
Regionales y Locales	703	6.646	0,1	0,6
Del cual SGR	2.145	2.283	0,2	0,2
2. Balance Cuasifiscal del Banrep	3.551	2.378	0,3	0,2
3. Balance de Fogafín	1.089	1.169	0,1	0,1
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO*	-18.026	-10.796	-1,7	-1,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.1. Sector Público No Financiero (SPNF)¹⁵⁶

El mejoramiento del balance del SPNF, junto con la estabilización del gasto en intereses en alrededor de 3,2% del PIB para este agregado, permitirá el mejoramiento del balance primario en 0,9pp del PIB, lo que consolidará la estabilización de la senda de la deuda.

Tabla 4.2. Balance Fiscal Sector Público No Financiero

SECTORES	(\$MM)		% PIB	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Seguridad Social	3.460	3.436	0,3	0,3
Empresas del Nivel Nacional	-775	893	-0,1	0,1
FAEP	-376	0	0,0	0,0
Eléctrico	690	740	0,1	0,1
Resto Nacional	-1.089	153	-0,1	0,0
Empresas del Nivel Local	-1.118	-211	-0,1	0,0
EPM	-680	-143	-0,1	0,0
EMCALI	-121	-129	0,0	0,0
Resto Local	-318	61	0,0	0,0
Regionales y Locales	703	6.646	0,1	0,6
Del cual SGR	2.145	2.283	0,2	0,2
Sector Descentralizado	2.269	10.765	0,2	1,0
Gobierno Nacional Central	-24.935	-25.108	-2,4	-2,2
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	-22.666	-14.343	-2,2	-1,3
BALANCE PRIMARIO DEL SPNF	10.769	21.560	1,0	1,9

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

¹⁵⁶ El balance primario del SPNF presentado en esta tabla incluye las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y los recursos por privatizaciones de este último.

4.1.2. Gobierno General (GG)

En cuanto al GG¹⁵⁷ se espera que, en 2020 continúe con la senda de corrección del déficit fiscal, en un contexto de mejora del balance primario en la misma magnitud (dado un nivel de intereses de 3,04% y 3,05% del PIB para 2019 y 2020, respectivamente). Esto será resultado de un menor déficit del GNC en 0,2pp del PIB y del sector de regionales y locales en 0,5pp del PIB, como se indicó previamente.

Tabla 4.3. Balance Fiscal Gobierno General

BALANCES POR PERIODO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Gobierno Nacional Central	-24.935	-25.108	-2,4	-2,2
Regionales y locales	703	6.646	0,1	0,6
Seguridad Social	3.460	3.436	0,3	0,3
Otras entidades	-76	371	0,0	0,0
Establecimientos públicos	41	104	0,0	0,0
ANH	259	267	0,0	0,0
FAEP	-376	0	0,0	0,0
GOBIERNO GENERAL	-20.849	-14.655	-2,0	-1,3
BALANCE PRIMARIO GOBIERNO GENE	10.851	19.398	1,0	1,7

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.3. Gobierno Nacional Central (GNC)

Para 2020, el GNC continuará implementando una senda de ajuste gradual de sus finanzas, en línea con la sostenibilidad fiscal del país en el mediano plazo. El Plan Financiero del GNC para 2020 contempla una meta de balance fiscal de -2,2% del PIB, equivalente a -\$25.108 mm, reflejando una corrección del déficit fiscal, adicional a la observada en 2019 (-2,4% del PIB), de 0,2pp del PIB. Este balance se da como resultado de un nivel total de ingresos de 16,5% del PIB (\$183.767 mm) y un total de gastos de 18,7% del PIB (\$208.875 mm).

El nivel de ingresos proyectado se explica principalmente por ingresos tributarios del GNC equivalentes a 14,2% del PIB (\$158.523 mm), de los cuales \$157.984 mm corresponden a la meta de recaudo DIAN y \$539 mm al recaudo tributario no DIAN, siendo este último los ingresos asociados a los tributos al turismo, oro y platino, entre otros. Los otros rubros que componen los ingresos en la vigencia 2020 son ingresos no tributarios por \$844 mm (0,1% del PIB), ingresos de fondos especiales equivalentes a \$1.648 mm (0,1% del PIB) y recursos de capital por \$22.752 mm (2,0% del PIB).

¹⁵⁷ Unidad institucional que consolida las entidades y sectores que responden a las principales funciones del gobierno y que se financia fundamentalmente con impuestos o transferencias

En 2020, los ingresos totales se mantendrán relativamente estables en 14,2% del PIB, debido a que los efectos expansivos esperados de la Ley de Financiamiento sobre el crecimiento, y por consiguiente el recaudo tributario, compensan casi la totalidad del menor recaudo estimado por la disminución en la carga tributaria empresarial. Por su parte, se espera relativa estabilidad en los ingresos no tributarios y los fondos especiales, con una leve caída de este último respecto al PIB. Finalmente, los ingresos de capital evidenciarán una moderada reducción al pasar de 2,1% del PIB en 2019 a 2,0% en 2020, como resultado principalmente de los menores excedentes financieros recibidos por la Nación, mientras que se proyecta un comportamiento relativamente estable en los reintegros y otros recursos, y en los rendimientos financieros.

Por otra parte, se espera que el gasto en funcionamiento e inversión se ubique en 15,7% del PIB en 2020, reduciéndose en 0,3pp del PIB frente a lo observado en 2019 (16,0% del PIB). Esta reducción del gasto es consecuencia de la política de ajuste en el gasto público que implementará el Gobierno Nacional, y es necesario para asegurar el cumplimiento de la meta de déficit planteada, dado el nivel de ingresos proyectado. De este modo el gasto primario del GNC se ubicará en \$175.461 mm en dicho año. Respecto al pago de intereses de la deuda, se proyecta que este será de \$33.414 mm, permaneciendo estable en 3,0% del PIB. Se espera que \$24.737 mm corresponderán a deuda interna y \$8.677 mm a deuda externa. De esta forma, en el 2020 el GNC obtendrá un balance total de -2,2% del PIB y un superávit primario de 0,7% del PIB, \$8.306 mm, el cual se ampliaría frente al superávit alcanzado en 2019 (0,6% del PIB). Así, el GNC alcanzaría dos o más años consecutivos con balance primario positivo por primera vez desde el periodo 2006-2008.

Es importante resaltar que el balance fiscal del GNC proyectado para 2020 es inferior al déficit sugerido por el Comité Consultivo de Regla Fiscal (CCRF) para dicho año en la reunión ordinaria que tuvo lugar en 2019. En efecto, a partir de la estimación realizada por el CCRF para el balance cíclico de esa vigencia (-0,3% del PIB), el ajuste recomendado en el balance meta como consecuencia del choque migratorio proveniente de Venezuela (-0,4% del PIB), y la proyección de balance estructural (estimado en -1,6% del PIB en ese momento), el balance total recomendado para el GNC fue -2,3% del PIB para 2020.

Sin embargo, el Gobierno Nacional considera deseable plantear un objetivo de déficit fiscal para 2020 que soporte un mayor ajuste de las finanzas públicas del país, en línea con el compromiso por el fortalecimiento de la credibilidad de la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública. De esta manera, y consistente con el ajuste que se realizó en la meta de déficit fiscal para la vigencia 2019, el Gobierno decidió reducir su meta de déficit total a 2,2% del PIB para 2020, dando estricto cumplimiento a la Regla Fiscal, en la medida en que implica una senda decreciente de déficit estructural en dicho año.

Tabla 4.4. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 2019 – 2020

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)		Cto. (%)
	2019*	2020*	2019*	2020*	2019*/2018*
Ingresos Totales	172.570	183.767	16,6	16,5	6,5
Tributarios	148.496	158.523	14,3	14,2	6,8
No Tributarios	800	844	0,1	0,1	5,4
Fondos Especiales	1.600	1.648	0,2	0,1	3,0
Recursos de Capital	21.674	22.752	2,1	2,0	5,0
Gastos Totales	197.505	208.875	19,0	18,7	5,8
Intereses	31.104	33.414	3,0	3,0	7,4
Funcionamiento + Inversión**	166.401	175.461	16,0	15,7	5,4
BALANCE PRIMARIO	6.169	8.306	0,6	0,7	
BALANCE TOTAL	-24.935	-25.108	-2,4	-2,2	
BALANCE ESTRUCTURAL	-15.921	-16.965	-1,5	-1,5	
BALANCE CÍCLICO	-3.806	-3.679	-0,4	-0,3	
CHOQUE MIGRATORIO	-5.208	-4.464	-0,5	-0,4	

*Cifras proyectadas.

**Gastos de Funcionamiento e Inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.3.1. Ingresos

Como se mencionó previamente, los ingresos totales del GNC en 2020 ascenderán a \$183.767 mm de pesos, correspondientes a 16,5% del PIB, evidenciando un crecimiento anual de 6,5%. Este monto representa un comportamiento relativamente estable como porcentaje del PIB, en línea con la dinámica de los distintos rubros de ingresos, los cuales crecen a tasas cercanas a las del PIB nominal (7,2%).

Tabla 4.5. Ingresos del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)		Cto. (%)
	2019*	2020*	2019*	2020*	2020*/2019*
INGRESOS TOTALES	172,570	183,767	16.6	16.5	6.5
Ingresos Corrientes	149,296	159,367	14.3	14.3	6.7
Ingresos Tributarios	148,496	158,523	14.3	14.2	6.8
Adm. por la DIAN - Internos	124,389	131,523	11.9	11.8	5.7
Adm. por la DIAN - Externos	23,611	26,461	2.3	2.4	12.1
Resto Tributarios	496	539	0.0	0.0	8.9
Ingresos No Tributarios	800	844	0.1	0.1	5.4
Fondos Especiales	1,600	1,648	0.2	0.1	3.0
Ingresos de Capital	21,674	22,752	2.1	2.0	5.0
Rendimientos Financieros	2,200	2,300	0.2	0.2	4.5
Excedentes Financieros	11,643	11,441	1.1	1.0	-1.7
Reintegros y Otros Recursos	7,831	9,011	0.8	0.8	15.1

*Cifras proyectadas. Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.3.1.1. Ingresos tributarios

Para 2020, se proyecta que los ingresos tributarios del GNC se ubicarán en 14,2% del PIB, alcanzando un valor de \$158.523 mm. Esta cifra se compone de \$157.984 mm de meta del recaudo administrado por la DIAN y \$539 mm de tributos administrados por otras entidades del sector público. De esta forma, se estima que los ingresos tributarios totales crecerían 6,8%, manteniéndose relativamente estables como porcentaje del PIB. Lo anterior se encuentra en línea con un crecimiento de 6,7% en el recaudo DIAN esperado de 2019 (\$148.000 mm), jalonado principalmente por la dinámica del consumo y la aceleración del crecimiento económico. Se espera que el resto de ingresos tributarios crezcan 8,9%.

En efecto, se estima que el recaudo de IVA interno y el impuesto al consumo se ubiquen en \$50.033 mm equivalente a 4,5% del PIB. Este sería el componente del recaudo que más contribuiría positivamente a su crecimiento, al reflejar una variación anual de 11,4% y un incremento de 0,2pp del PIB frente a 2019. Lo anterior estaría impulsado por un mayor crecimiento económico, jalonado por la aceleración del consumo interno, junto con la consideración de una elasticidad del producto al recaudo de 1,151, en línea con los cálculos de este parámetro realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, se espera que el recaudo de renta se desacelere con respecto al PIB en 0,3pp, como resultado de dos factores que se contraponen (ver Tabla 4.6). Se estima que los amplios incentivos a la inversión privada que se crearon en la Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018) tendrán un efecto positivo en el recaudo vía mayor crecimiento, adicional al efecto de las herramientas otorgadas a la DIAN para reducir la evasión. Sin embargo, en el corto plazo la disminución de la carga impositiva podría presionar el recaudo a la baja. Adicionalmente, se espera una recuperación importante en el recaudo de impuesto de renta proveniente del sector petrolero, al desaparecer el efecto que se observó en 2019 como consecuencia del pago extraordinario de retención en la fuente por parte de las empresas del sector en diciembre de 2018.

Tabla 4.6. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	\$ Miles de Millones		% PIB		Cto. (%) 2020*/2019*
	2019*	2020*	2019*	2020*	
INGRESOS TRIBUTARIOS	148.496	158.523	14,3	14,2	6,8
Administrados por la DIAN	148.000	157.984	14,2	14,2	6,7
Renta	67.400	69.634	6,5	6,2	3,3
IVA y Consumo	44.899	50.033	4,3	4,5	11,4
Externos	23.611	26.133	2,3	2,3	10,7
Otros	12.089	12.183	1,2	1,1	0,8
Otros (No admon. DIAN)	496	539	0,0	0,0	8,9

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.3.1.2. Otros ingresos

Los otros ingresos del GNC, que corresponden a los ingresos no tributarios, los provenientes de los fondos especiales y los recursos de capital, serán iguales a \$25.244 mm en 2020, equivalentes a 2,3% del PIB, como consecuencia de un crecimiento nominal de 4,9%, ligeramente inferior al del PIB nominal. Este comportamiento se explica por una leve caída como porcentaje del PIB de los recursos de capital, los cuales pasarán de 2,1% del PIB en 2019 a 2,0% en 2020, junto con un comportamiento relativamente estable de los ingresos no tributarios y los fondos especiales, los cuales evolucionarán de acuerdo con su tendencia histórica. En particular, los fondos especiales crecen por debajo del PIB nominal y más en línea con la inflación, lo cual explica su tasa de crecimiento estimada de 3,0%.

La leve disminución que experimentarán los recursos de capital como porcentaje del PIB es consecuencia principalmente de una reducción en los excedentes financieros, mientras que los rendimientos financieros, y los reintegros y otros recursos permanecerán estables como porcentaje del PIB. Los excedentes financieros disminuirán 1,7%, y pasarán de 1,1% del PIB en 2019 a 1,0% del PIB en 2020, principalmente debido a unos menores dividendos recibidos por parte de Ecopetrol, producto de un menor *payout* (60% vs 80% en 2019) sobre las utilidades obtenidas por la empresa en el ejercicio del año anterior. En 2019, de forma extraordinaria la empresa decidió repartir el 80% de las utilidades obtenidas en el 2018. Sin embargo, se espera que esto no se repita, y que, a partir de 2020, el *payout* de la empresa sea 60%, conforme a su comportamiento histórico. Esta caída se ve contrarrestada parcialmente por unas mayores utilidades recibidas por parte del Banco de la República, las cuales aumentarán de 0,2% del PIB en 2019 a 0,3% del PIB en 2020, de forma consistente con las mayores utilidades que se proyectan de esta entidad en el 2019.

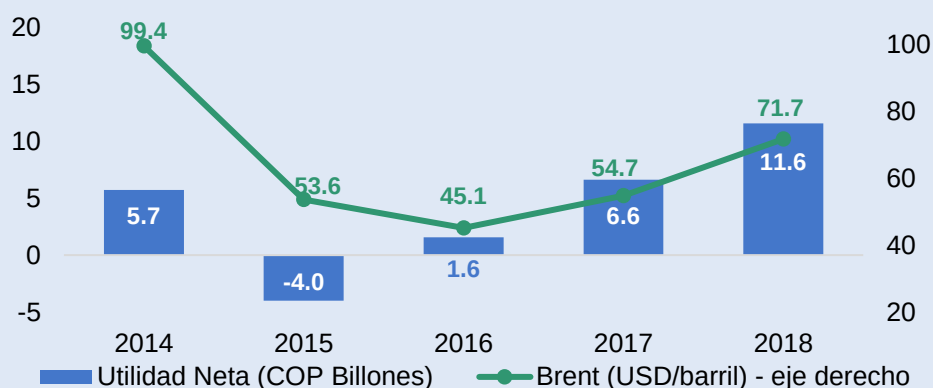
Se proyecta que los ingresos por reintegros y otros recursos permanezcan estables, debido a dos efectos contrapuestos. Por un lado, se esperan mayores ingresos por privatizaciones, los cuales aumentarán de 0,6% del PIB en 2019 a 0,8% del PIB en 2020. Por otro lado, se proyectan unos menores ingresos por reintegros de recursos recibidos de saldos no ejecutados que se encuentran en fiducias que administran recursos públicos, debido a una gradual reducción de estos saldos en la medida en la que aumente su ejecución. Por último, se espera que los rendimientos financieros tengan un comportamiento estable como porcentaje del PIB, en función de la disponibilidad de caja proyectada para la vigencia por parte de la Tesorería.

Recuadro 4.A. Resultados de Ecopetrol en 2018 y Yacimientos No Convencionales

1. Resultados de Ecopetrol en 2018

El 2018 representó la consolidación de la estrategia de recobro mejorado¹⁵⁸ de Ecopetrol, mediante la cual se busca la incorporación de reservas bajo el desarrollo de nuevas tecnologías que han apalancado los buenos resultados del grupo en términos de producción. Asimismo, los resultados de exploración y desarrollo de nuevos yacimientos han permitido garantizar la sostenibilidad en el largo plazo de la petrolera estatal, pues el índice de incorporación de reservas alcanzó un valor de 129%, llegando a 1.727 millones de barriles. Lo anterior fue potenciado por la recuperación de 31% del precio internacional de petróleo entre 2017 y 2018, lo que permitió mejorar las dinámicas de inversión y eficiencia en el sector, y se vio reflejado en una utilidad neta de \$11,6 billones de pesos, la más alta en los últimos cinco años y casi el doble de la registrada en 2017 (\$6,6 billones de pesos). Adicionalmente, se resalta que la utilidad neta de 2018 duplicó la de 2014, con un nivel de precios 28% menor Gráfico 4.A.1.

Gráfico 4.A.1. Resultados de Ecopetrol



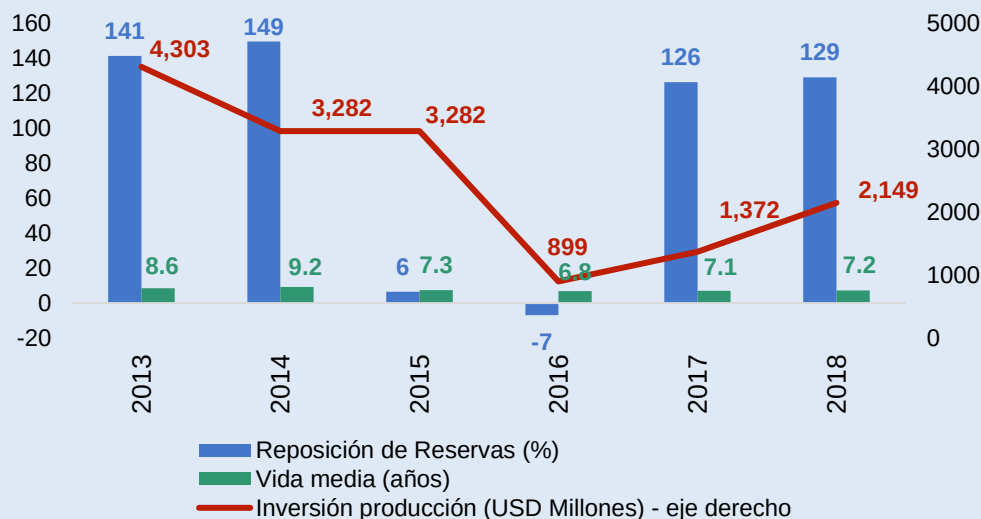
Fuente: Ecopetrol. Cálculos DGPM-MHCP

La incorporación efectiva de reservas se vio evidenciada en la continuación de reposición de reservas observada en 2017 (Gráfico 4.A.2) donde, por cada barril producido en 2018 se repusieron 1,29 barriles de reservas, resultando en un aumento de 4,1% en las reservas netas probadas. No obstante, cabe resaltar que a diferencia de la reposición observada entre el 2011 y 2014, años en los que el precio promedio se ubicó en 108 USD/barril, solo el 15% corresponde a un efecto precio, mientras que el 85% es resultado de la gestión técnica y optimización financiera de los activos derivado de nuevos proyectos de inversión. Asimismo, se destaca que la tasa de reposición de reservas se ubicó por encima del registro de 2012 y ligeramente por debajo de la de 2013, cuando los precios del petróleo se ubicaron alrededor de los 110 USD/barril, frente al precio promedio de 72 USD/barril de 2018.

¹⁵⁸ El recobro mejorado corresponde a la aplicación de técnicas que usan otras fuentes de energía o procedimientos para recuperar petróleo que no se puede producir a través de métodos convencionales. Estos incluyen inyección de agua, métodos térmicos, métodos químicos y métodos miscibles.

Adicionalmente, la vida media de reservas mantuvo la tendencia observada en 2017, cerrando en 7,2 años, lo cual extiende el horizonte de autosuficiencia y competitividad de la empresa en el mercado.

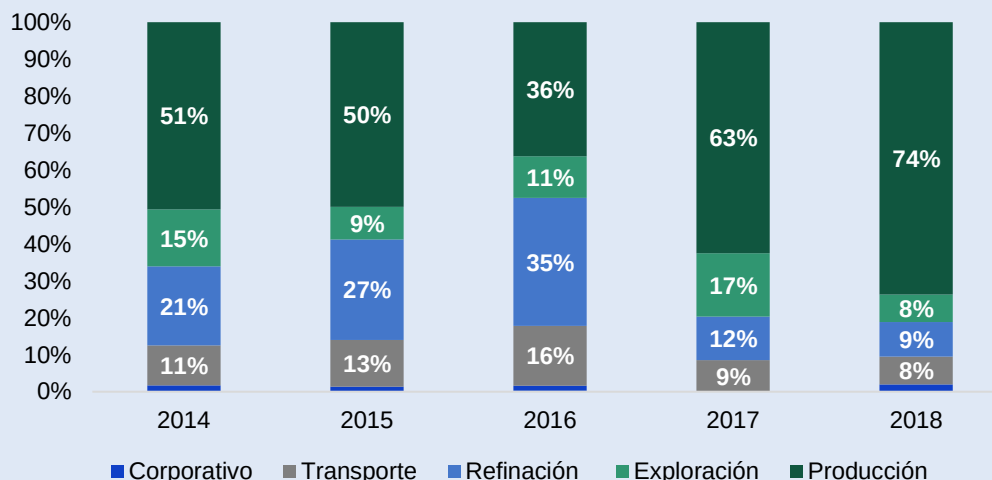
Gráfico 4.A.2. Reposición y vida media de reservas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol. Elaboración DGPM-MHCP

Los resultados mencionados anteriormente también fueron posibles gracias al aumento de 32% en la inversión total de Ecopetrol entre 2017 y 2018, y el aumento de 57% en la inversión en producción (Gráfico 4.A.3). El rubro con mayor participación en la inversión total en 2018 fue producción (74%), destinado en mayor medida a la campaña de perforación de Ecopetrol S.A. en los campos de Castilla, La Cira Infantas y Rubiales. Además, pese a las dificultades de orden público que tuvieron lugar en el transcurso del primer trimestre del año, especialmente en el Oleoducto Caño Limón-Coveñas, se cumplió satisfactoriamente la meta de producción anual de 720 mil barriles (592 de crudo y 128 de gas) y, se perforaron un total de 579 pozos de desarrollo, 18% más que en 2017.

El segundo rubro con mayor porcentaje de inversión fue refinación con un 9%. En el acumulado de 2018, la refinación mostró un desempeño operativo sobresaliente dado que alcanzó una carga estable de 373 mil barriles para las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja, con un margen bruto de refinación de 11 USD/barril, 15,4% más que en 2017. Adicionalmente, la composición de la carga fue 77% crudo nacional y 23% importado, frente a un 50% de crudo nacional y 50% importado en 2017.

Gráfico 4.A.3. Inversiones realizadas por sectores – Grupo empresarial Ecopetrol

Fuente: Ecopetrol. Elaboración DGPM-MHCP

En cuanto a los resultados financieros (Tabla 4.A.1), Ecopetrol S.A.¹⁵⁹ presentó un incremento en 74,6% en su utilidad neta respecto al 2017, como resultado del incremento del precio promedio del Brent y un fortalecimiento de la canasta de crudos de Ecopetrol que cerró en 63,8 USD/barril, representando un diferencial de 7,9 USD/barril respecto al precio Brent. Adicionalmente, las ventas aumentaron en 29,1%, cerrando en un total de \$60.026 mm para el 2018. Esto puede ser explicado por un aumento en las ventas al exterior del grupo empresarial en su conjunto (29% más respecto al 2017), explicado por una mayor demanda de crudo, particularmente por parte de países asiáticos, quienes representaron el destino al que se dirigió el 41% de las exportaciones de crudo.

En cuanto a los costos, estos aumentaron en 19,2% respecto al 2017, explicado por aumentos en la compra de crudo y gas. No obstante, hubo una reducción de 6,3% en la depreciación y amortización, resultado de una mayor incorporación de reservas y mayores niveles de producción. No obstante, las ventas aumentaron más que el doble que los costos, lo cual resultó en un alto flujo de liquidez para la empresa. Esta posición de liquidez permitió pre-pagar deuda y acogerse al pago voluntario anticipado de impuesto a las ganancias por USD 2,5 billones y \$3 billones, respectivamente.

Paralelamente, la utilidad bruta de Ecopetrol S.A. alcanzó \$17.743 mm, lo que representó un aumento de \$5.933 mm frente a 2017 (61%). Dentro de los resultados de esta empresa, el que más se destaca es la utilidad operacional que alcanzó \$15.508 mm, 81,6% más respecto al 2017. Finalmente, la ganancia neta, la más alta registrada en los últimos 5 años, mostró un incremento de \$4.936 mm (74,6%) con respecto a la ganancia neta de 2017, producto de la recuperación de 31% del precio promedio del crudo entre 2017 y 2018.

¹⁵⁹ Se tiene en cuenta el resultado financiero de Ecopetrol S.A. por la relevancia de estas cifras en la estimación del ingreso fiscal petrolero.

Tabla 4.A.1. Resultados financieros consolidados de Ecopetrol S.A.

Mil Millones (COP)	2017	2018	Cambio (\$)	Cambio (%)
Ventas totales	46,490	60,026	13,536	29.1%
Costos variables	25,685	31,618	5,933	23.1%
Costos fijos	9,783	10,665	882	9.0%
Costo de ventas	35,468	42,283	6,815	19.2%
Utilidad bruta	11,022	17,743	6,721	61.0%
Gastos operativos	2,482	2,235	-247	-10.0%
Utilidad operacional	8,540	15,508	6,968	81.6%
Ingresos financieros	1,753	1,706	-47	-2.7%
Participación en resultado de compañías	3,061	2,407	-654	-21.4%
Utilidad antes de impuestos a las ganancias	9,848	16,209	6,361	64.6%
Impuesto a las ganancias	2,901	5,163	2,262	78.0%
Ganancia neta (antes de impairment)	6,947	11,046	4,099	59.0%
Recuperación impairment activos largo plazo	516	645	129	25.0%
Impuesto de renta diferido sobre impairment	189	135	-54	-28.6%
Ganancia neta	6,620	11,556	4,936	74.6%
EBITDA	14,761	21,239	6,478	43.9%
Marge EBITDA	31.8%	35.4%	3.6%	-

Fuente: Ecopetrol.

2. Potencial de los Yacimiento No Convencionales en Colombia

Uno de los desafíos que enfrenta Colombia en la actualidad es el de garantizar la seguridad y autosuficiencia energética del país, pues las reservas de hidrocarburos y gas han venido declinando paulatinamente y tienen un alcance limitado. Mientras que en 2013 las reservas remanentes de crudo se situaban en 2.445 millones de barriles, en 2018 éstas se redujeron en 20% (1.958 millones de barriles). En este sentido, las reservas actuales de crudo se agotarían en el término de los próximos 6,2 años, en 2025, y las de gas se agotarían en 9,8 años, en 2029¹⁶⁰.

Un agotamiento en las reservas de petróleo implicaría importantes riesgos para la estabilidad macroeconómica del país, no solo por el rol actual del sector en la economía, sino por las implicaciones en términos del costo que representa la pérdida de autosuficiencia energética, que implicaría realizar importaciones de petróleo, refinados y

¹⁶⁰ Bajo el supuesto de que no se dé más inversión nacional en exploración y producción de hidrocarburos y, por ende, no se den más hallazgos de pozos con potencial de producción.

gas. En este sentido, es preciso explorar e identificar métodos de incorporación de recursos en el corto y mediano plazo.

Uno de estos métodos es la explotación de yacimientos no convencionales (YNC) mediante fracturación hidráulica, mejor conocido como “*fracking*”. Varios estudios sugieren que Colombia tiene un importante potencial en yacimientos no convencionales. Puntualmente, se estima un potencial adicional de reservas aproximado de 7.500 millones de barriles¹⁶¹ (U.S. Energy Information Administration, 2015; Comisión Interdisciplinaria Independiente, 2019), lo que, en principio, cuadriplica las reservas actuales. De esta forma, Colombia enfrenta el reto de aprovechar este potencial con el fin de aumentar las reservas de petróleo y gas. Para ello, en 2018 se creó la Comisión Interdisciplinaria Independiente de Expertos, cuyo objetivo fue convocar un grupo de académicos y expertos en diversas áreas¹⁶² para evaluar el impacto geológico, sísmico, ambiental, económico, social, y otro tipo de riesgos asociados a esta actividad en Colombia.

Este equipo estudió con detenimiento información de experiencias internacionales a la luz de las mejores prácticas de la industria y, al mismo tiempo, se reunió con las comunidades para conocer sus preocupaciones y evaluar posibles efectos del desarrollo de YNC en sus territorios. En últimas, la Comisión produce un compendio de recomendaciones y una hoja de ruta para realizar de forma segura, responsable y sostenible la fase de exploración de los YNC. Como resultado, en mayo de 2019, la Comisión de Expertos entregó un documento con las principales recomendaciones para la explotación de YNC y definió como paso inicial la realización de pilotos de investigación integral (Comisión Interdisciplinaria Independiente, 2019).

Este recuadro tiene como finalidad plantear una descripción del potencial económico del desarrollo de los YNC, con énfasis en los beneficios tributarios y macroeconómicos, y, además, poner de presente las recomendaciones de la Comisión de Expertos.

2.1. Yacimientos No Convencionales

En términos generales, la principal diferencia entre métodos convencionales y no convencionales recae en la permeabilidad (o facilidad de acceso) del depósito donde está almacenado el crudo o gas. Los depósitos convencionales son pozos permeables de menor profundidad donde se almacenan los hidrocarburos tras migrar de la roca donde fueron generados. En contraste, los depósitos de hidrocarburos no convencionales son aquellos que quedan atrapados dentro de la roca generadora o madre¹⁶³, una formación rocosa impermeable que limita el movimiento de los hidrocarburos. Por ende, quedan depositados o atrapados dentro de la roca. Así, ya no existen poros interconectados con otros depósitos

¹⁶¹ El potencial de YNC equivale al promedio entre la cota inferior y superior del potencial estimado por la Asociación Colombiana de Petróleo (ACP) con base en el estudio realizado por la Administración Estadounidense de Información sobre la Energía (EIA por sus siglas en inglés).

¹⁶² Grupo de especialistas integrado por académicos nacionales (11) e internacionales (2) en diversas disciplinas como geología, medio ambiente, hidrogeología, sismología, salud, regulación y política petrolera, ecosistemas, entre otras.

¹⁶³ Zona de acumulación de sedimentos que con el pasar del tiempo sufre un proceso de litificación, convirtiéndose en roca con materia orgánica en su interior, que luego se transforma en petróleo, dando lugar a la llamada roca generadora.

de más fácil acceso, por lo que es necesario construir canales artificiales que permitan la extracción de los hidrocarburos (Comisión Interdisciplinaria Independiente, 2019).

Uno de los métodos más usados para la estimulación de estos pozos es la fracturación hidráulica. Esta consiste en la inyección a presión de agua, junto con arena y una serie de aditivos químicos, sobre la roca generadora para así generar micro fisuras y facilitar la extracción de hidrocarburos. Este método se caracteriza por el uso de pozos horizontales a distintos niveles de profundidad, lo que permite una mayor cobertura del yacimiento, optimizando así la producción. A diferencia de los métodos convencionales, el pico de producción se alcanza en el transcurso de los dos primeros años, seguido de una desaceleración en el ritmo de producción; por esta razón, es considerado un método de incorporación de recursos en el corto y mediano plazo.

2.2. Experiencias Internacionales

Para dimensionar el potencial de producción y los beneficios económicos que conlleva el uso de este método, se trae a colación tres experiencias internacionales a destacar: EE.UU., Argentina y Reino Unido. En primer lugar, EE.UU. logró convertirse en el primer productor de crudo a nivel mundial en 2018, gracias al uso de métodos no convencionales. De esta forma, EE.UU. duplicó su producción en los últimos 10 años, pasando de 5,2 millones de barriles por día en marzo de 2009, a 12,3 millones de barriles por día en mayo de 2019, de los cuales cerca del 60% corresponde a “*shale oil*”¹⁶⁴. Además, cada vez está más cerca de lograr su soberanía energética en petróleo, ya que contaba con reservas probadas por 39,2 billones de barriles en 2017. Esto significó pasar de importar 9,8 millones de barriles por día en 2009 a 7,5 millones de barriles por día en 2018, es decir, una contracción de 30% en las importaciones de petróleo.

Otro caso exitoso es el de Argentina, país que cuenta con la segunda mayor reserva de gas y petróleo en el mundo, denominada Vaca Muerta. Esta área tiene un potencial de producción de 802 billones de pies cúbicos de gas y 27.000 millones de barriles de petróleo. Argentina inició la explotación en 2013 con importantes niveles de inversión. En 2016, al poco de tiempo de iniciar la explotación de YNC, estos aportaron el 20% del gas y el 7% de la producción total de petróleo de Argentina, permitiendo que el país volviera a exportar gas y petróleo después de una década sin hacerlo.

En igual medida, el Reino Unido habilitó la exploración en YNC con ciertas restricciones. En particular, los proyectos deben contar con una alta participación por parte de las comunidades. Los operadores deben involucrar a estas en cada etapa del desarrollo de la actividad y publicar anualmente evidencia del cumplimiento de sus compromisos. Además, deben aportar un porcentaje de sus ganancias al “*Shale Wealth Fund*”¹⁶⁵, que será utilizado en beneficio de las comunidades aledañas al desarrollo de estos proyectos en un plazo de 25 años.

¹⁶⁴ Shale oil o petróleo de esquisto, es otra forma de denominar el petróleo extraído a través de los métodos no convencionales.

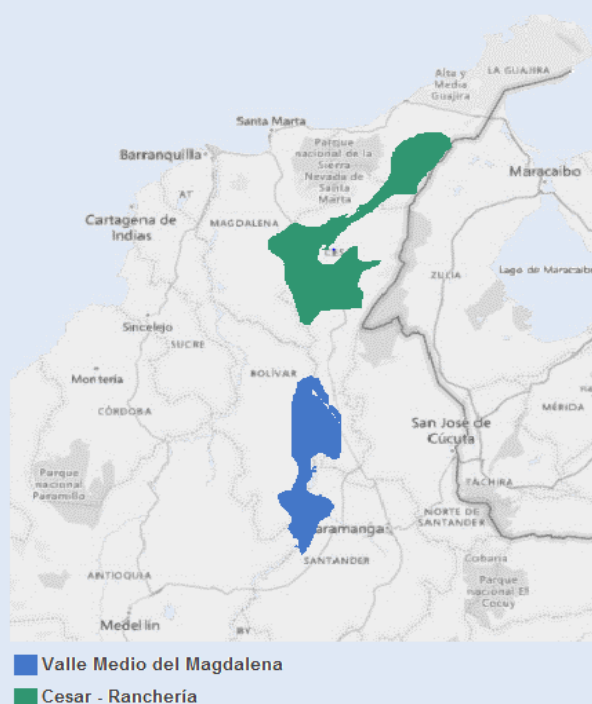
¹⁶⁵ Fondo de Riqueza de Lutita.

En general, estos casos marcan una hoja de ruta para Colombia para la explotación de YNC, aportan evidencia sobre los impactos de la actividad y resaltan la importancia dada a la comunidad en el desarrollo de este tipo de proyectos (Comisión Interdisciplinaria Independiente, 2019).

2.3. Potencial YNC

Actualmente existen diferentes zonas con potencial de yacimientos en roca generadora¹⁶⁶ en Colombia. En particular, las cuencas del Valle Medio del Magdalena (VMM) y Cesar-Ranchería (CR) presentan las mejores condiciones para el desarrollo de esta actividad en el país (Gráfico 4.A.4). Estas abarcan cerca de 6 departamentos del país (Antioquia, Bolívar, Santander, Norte de Santander, Cesar, La Guajira) y más de 20 municipios¹⁶⁷.

Gráfico 4.A.4. Localizaciones con Potencial de YNC



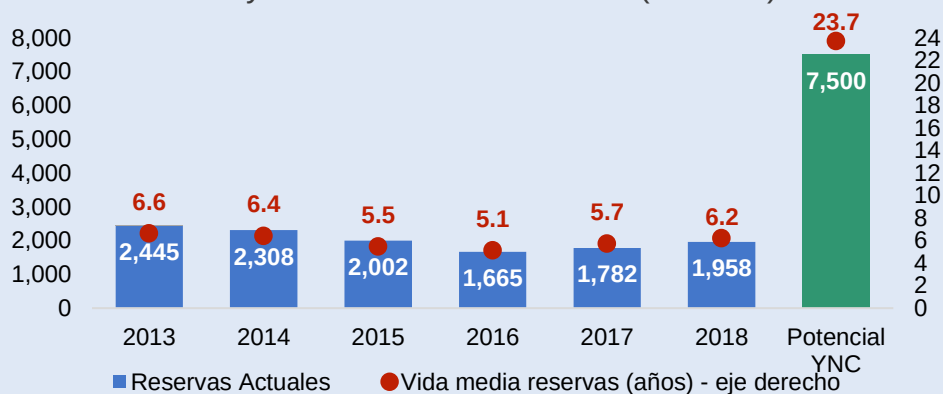
Fuente: Ecopetrol. Elaboración DGPM-MHCP

¹⁶⁶ Valle Medio del Magdalena (VMM), Valle Superior del Magdalena, Caguán-Putumayo, Catatumbo, cordillera Oriental, Cesar-Ranchería, La Guajira y Llanos Orientales.

¹⁶⁷ No obstante, en otras zonas del país existen al menos 7 cuencas con potencial de yacimientos en roca generadora tanto en petróleo como gas. Sin embargo, si bien en estas zonas se presenta una perspectiva favorable para el desarrollo de YNC, aún no han sido lo suficientemente estudiadas para determinar su potencial.

El potencial de recursos de YNC es de 7.500 millones de barriles¹⁶⁸, lo cual corresponde a un total de 23,7 años adicionales de reservas¹⁶⁹, es decir que las reservas actuales se cuadruplicarían (Gráfico 4.A.5). En el caso de la cuenca de Cesar-Ranchería, el potencial corresponde exclusivamente a gas, que asciende a más 10 trillones de pies cúbicos, en contraste con las reservas actuales que equivalen a 4 trillones de pies cúbicos.

Gráfico 4.A.5. Reservas y vida media hidrocarburos (Millones)



Fuente: Ecopetrol, EIA, Asociación Colombiana de Petróleo. Para el potencial de YNC se tomó el promedio de las proyecciones realizadas por agencias especializadas (EIA).

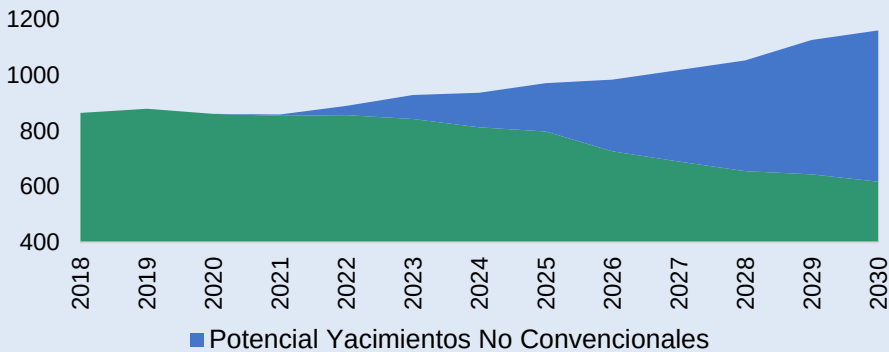
En el mediano plazo (alrededor del año 2030) la producción de YNC podría alcanzar niveles cercanos a los 600.000 barriles por día. En este sentido, dado el declive natural en la producción de los actuales campos, la producción de YNC supliría esta deficiencia, representando cerca del 60% de la producción total en el 2030, la cual podría ubicarse en niveles superiores al millón de barriles por día (Gráfico 4.A.6).¹⁷⁰

¹⁶⁸ El potencial de YNC equivale al promedio entre la cota inferior y superior del potencial estimado por la Asociación Colombiana de Petróleo (ACP) con base en el estudio realizado por la Administración Estadounidense de Información sobre la Energía (EIA en sus siglas en inglés).

¹⁶⁹ Años adicionales de reservas se estima como el total de reservas sobre la producción promedio nacional total. En este caso, se toma la producción total observada en 2018.

¹⁷⁰ Este escenario no incorpora la reforma al Sistema General de Regalías actualmente en trámite en el Congreso, la cual, en caso de ser aprobada, tendría impactos positivos sobre los niveles de producción de petróleo del escenario base.

Gráfico 4.A.6. Reservas y vida media hidrocarburos¹⁷¹



Fuente: Cálculos propios MHCP; ANH, ACP.

Sumado a esto, es importante recalcar los posibles efectos macroeconómicos, particularmente en términos de ingresos fiscales, que tendría la explotación de YNC en Colombia. Desde el punto de vista de ingresos tributarios, el desarrollo de estos proyectos podría representar una importante fuente de recursos con la que actualmente la Nación no cuenta (Tabla 4.A.2). En términos del ingreso tributario (correspondiente a pago de renta e ingresos por dividendos de Ecopetrol) en el pico de la producción de YNC se obtendrían recursos cada año por un total 1% del PIB¹⁷². En tanto, por el lado de regalías, estos ingresos podrían equivaler a 0,4% del PIB cada año¹⁷³. En términos del valor presente neto de dichos ingresos, a valores constantes de 2019, los ingresos totales provenientes de YNC ascienden a \$324 billones, alrededor de 30% del PIB de Colombia.

Tabla 4.A.2. Proyección Ingresos Fiscales

	Potencial
Total Reservas YNC (Millones de Barriles)	7,500.0
Recaudo Fiscal Total (\$ Billones)	323.7
Recaudo Tributario (\$ Billones)	231.2
Recaudo Regalías (\$ Billones)	92.5
Recaudo Fiscal Total (% del PIB)	31%

*Valores constantes de 2019. Estimación en un horizonte de 30 años.

Fuente: ANH; Cálculos DGPM - MHCP.

2.4. Conclusiones

¹⁷¹ Este es un escenario de producción potencial derivada de los proyectos de YNC, independientemente del estado de la normatividad frente al desarrollo y explotación de estos proyectos.

¹⁷² Este ejercicio se realizó con un flujo de caja de un proyecto tipo de YNC, al cual se le aplicó la estructura tributaria actual en lo que respecta a pago de impuestos de renta. A la par, para la producción total de YNC, se asumió una participación similar a la que tiene Ecopetrol actualmente en la producción total por métodos convencionales. Este ejercicio se realizó con base en insumos de la Asociación Colombiana de Petróleo (ACP).

¹⁷³ Estimación a precios constantes de 2019.

A modo de cierre, la fracturación hidráulica es una solución en el mediano plazo para garantizar la autosuficiencia energética en materia de crudo y gas en Colombia. Esta puede traer consigo impactos positivos sobre la economía del país y el desarrollo sostenible de las regiones, siempre y cuando se realice de acuerdo a la normatividad vigente y se dé una ejecución responsable de la actividad, que permita anticipar y mitigar posibles externalidades negativas.

Por esta razón, es importante seguir los lineamientos establecidos por la Comisión de Expertos, quienes recomiendan: primero, realizar Proyectos Pilotos de Investigación Integral (PPII)¹⁷⁴ para evaluar e identificar la tecnología de mínimo impacto y riesgos asociados a la actividad. Segundo, ceñirse a los protocolos para los proyectos piloto y avanzar en lo que se ha denominado la “*licencia social*” – aprobación ante la comunidad -. Tercero, divulgar la información disponible de forma transparente en relación a los beneficios y riesgos de la actividad encontrados en el ejercicio exploratorio, lo que fortalece la capacidad institucional, y permite un control y seguimiento efectivo de la actividad.

Referencias

Comisión Interdisciplinaria Independiente. (2019). *Informe sobre efectos ambientales (bióticos, físicos y sociales) y económicos de la exploración de hidrocarburos en áreas con posible despliegue de técnicas de fracturamiento hidráulico de roca generados mediante perforación horizontal*. Bogotá, Colombia.

Ecopetrol (2019) *Resultados Ecopetrol 2018: continuamos por la senda de crecimiento estable*. Bogotá D.C. <https://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/relacion-inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales>

Asociación Colombiana de Petróleo. (2018). *Yacimientos No Convencionales: Una Oportunidad para Colombia*. Bogotá, Colombia

Asociación Colombiana de Petróleo. (2019). *El legado de los Yacimientos No Convencionales (YNC) en Colombia: beneficios para el país de desarrollar los YNV en el próximo cuatrenio y con posterioridad*. Bogotá, Colombia. <https://acp.com.co/web2017/es/asustos/economicos/522-informe-economico-legado-ync-para-colombia-acp/file>

U.S. Energy Information Administration. (2015). *Tecnically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: Northern South America*. U.S. Department of Energy. Independent Statistics and Analysis. Washington, EE.UU. https://www.eia.gov/analysis/studies/worldshalegas/pdf/Northern_South_America_Columbia_Venezuela_2013.pdf

¹⁷⁴ Proyectos Piloto de Investigación Integral-PPII – se caracterizan por ser experimentos de naturaleza científica y técnica sujetos a las más estrictas condiciones de diseño, vigilancia, monitoreo y control y, por tanto, de naturaleza temporal.

4.1.3.2. Gastos

Para la vigencia 2020, se proyecta que los gastos totales del GNC sean iguales a \$208.875 mm, como resultado de un crecimiento nominal de 5,8% y una caída de 0,3pp del PIB. Este comportamiento estaría explicado por un comportamiento estable del gasto en intereses, que permanecería igual a 3,0% del PIB, y por una caída en el gasto en funcionamiento e inversión, de 16,0% del PIB en 2019 a 15,7% del PIB en 2020.

Los gastos en funcionamiento e inversión, de forma agregada, alcanzarían \$175.461 mm, presentando un crecimiento nominal de 5,4%, menor al proyectado para el PIB nominal (7,2%). Este monto de gasto es consistente con el cumplimiento de la meta de déficit establecida por el Gobierno Nacional, de 2,2% del PIB, y con los ingresos proyectados. Este ajuste, que presentará el gasto en 2020, será consecuencia de la aplicación de una política de estricta austeridad por parte del Gobierno, como parte de la estrategia de reducción del tamaño del Estado, priorización del gasto e incremento en su eficiencia, como se explica en detalle en el Capítulo 7.

Por otra parte, se estima que el gasto en intereses será igual a \$33.414 mm, equivalentes a 3,0% del PIB, al presentar un incremento nominal de 7,4% frente a 2019. Este comportamiento estable como proporción del PIB frente al año anterior se explica por un incremento en las indexaciones de TES, que crecerán 17,1% nominalmente y alcanzarán 0,4% del PIB, que se contrarresta por una caída como proporción del PIB de los pagos de intereses de deuda interna, las cuales se reducen de 1,9% del PIB en 2019 a 1,8% del PIB en 2020. En particular, las indexaciones de TES aumentarán debido al crecimiento de los saldos de TES en UVR, como consecuencia de las emisiones realizadas en 2019 y 2020 para atender las necesidades de financiamiento de la Nación.

Tabla 4.7. Gasto total del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	\$ Miles de Millones		% PIB		Cto. (%)
	2019*	2020*	2019*	2020*	2020*/2019*
GASTOS TOTALES	197.505	208.875	19,0	18,7	5,8
Funcionamiento + Inversión**	166.401	175.461	16,0	15,7	5,4
Intereses	31.104	33.414	3,0	3,0	7,4
Intereses Deuda Interna	19.488	20.532	1,9	1,8	5,4
Intereses Deuda Externa	8.025	8.677	0,8	0,8	8,1
Indexación TES B (UVR)	3.591	4.205	0,3	0,4	17,1

*Cifras proyectadas.

**Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.3.3. Balance estructural

Al igual que en la vigencia 2019, la meta de déficit fiscal que el Gobierno fijó para la vigencia 2020 es inferior a la sugerida por el Comité Consultivo de la Regla Fiscal en su última reunión ordinaria. El déficit fiscal sugerido por el CCRF, de 2,3% del PIB, se obtiene a partir del balance estructural inicialmente proyectado en 1,6% del PIB, del balance cíclico estimado y el ajuste por el efecto del choque migratorio recomendado por el CCRF.

En efecto, el CCRF estimó para el GNC un balance cíclico de -0,3% del PIB en 2020, consistente con insumos obtenidos de los Grupos Técnicos, los supuestos macroeconómicos vigentes para ese momento y con la aplicación de la metodología usada para este fin. En particular, este balance cíclico de -0,3% del PIB se compone de un ciclo económico de -0,4% del PIB y de un ciclo minero – energético de 0,1% del PIB. Lo anterior es consecuencia de que el CCRF proyecte para ese año una brecha negativa del producto, igual a -2,5pp del PIB potencial, y que el precio del petróleo Brent se encuentre por encima del nivel que, según el Comité, es de largo plazo en 2019 (65,5 USD por barril proyectado en 2019 vs 62,7 USD por barril estimado como precio de largo plazo).

Tabla 4.8. Balance Estructural del Gobierno Nacional Central. 2019 - 2020

CONCEPTO	(% PIB)			
	2019*	2020*	2019*	2020*
INGRESOS TOTALES	172.570	183.767	16,6	16,5
Ingresos Estructurales	176.376	187.446	16,9	16,8
No Energéticos	166.315	175.122	16,0	15,7
Energéticos	10.061	12.324	1,0	1,1
Ingresos Cíclicos	-3.806	-3.679	-0,4	-0,3
Tributarios sin minería	-5.292	-4.604	-0,5	-0,4
Energéticos	1.486	925	0,1	0,1
GASTOS TOTALES	197.505	208.875	19,0	18,7
Gasto Estructural	192.297	204.411	18,5	18,3
Gasto Contracíclico	0	0	0,0	0,0
Choque Migratorio	5.208	4.464	0,5	0,4
BALANCE TOTAL	-24.935	-25.108	-2,4	-2,2
BALANCE ESTRUCTURAL	-15.921	-16.965	-1,5	-1,5
BALANCE CÍCLICO	-3.806	-3.679	-0,4	-0,3
CHOQUE MIGRATORIO	-5.208	-4.464	-0,5	-0,4

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, el Comité recomendó tener en consideración el impacto fiscal del choque migratorio, de forma consistente con lo sugerido para la vigencia 2019 y lo discutido a profundidad en su sesión ordinaria¹⁷⁵ sobre la magnitud y naturaleza de este choque. Así,

¹⁷⁵ Para mayor detalle, consultar el Acta No. 11 del CCRF. Para obtener mayores detalles sobre la magnitud del choque migratorio y sus efectos macroeconómicos, por favor remitirse al Capítulo 3, sección 3.2 de este documento.

en línea con la recomendación del CCRF sobre el hecho de que esta senda de espacio fiscal adicional sea decreciente en el tiempo, el espacio de déficit sugerido en respuesta a este choque es de 0,4% del PIB, menor a la magnitud de este mismo ajuste para 2019 (0,5% del PIB).

Teniendo en cuenta los anteriores elementos, y un balance estructural del GNC que al momento de la reunión se proyectaba en -1,6% del PIB, el balance total recomendado por el CCRF se ubicaba en -2,3% del PIB en 2020. Sin embargo, el Gobierno considera prudente y deseable plantear un objetivo de déficit fiscal para 2020 que soporte un mayor ajuste que el planteado por el Comité, en línea con el compromiso por el fortalecimiento de la credibilidad de la política fiscal y asegurar la sostenibilidad de corto y mediano plazo en la deuda pública.

De esta manera, el Gobierno decidió reducir su meta de déficit estructural para 2020 a -1,5% del PIB, congruente con una meta de déficit fiscal de 2,2% del PIB para ese año. Esta meta es consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal, en la medida en la que el déficit estructural estimado es estrictamente menor al de la vigencia anterior. Adicionalmente, es equivalente a la establecida en la versión anterior del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

4.1.3.4. Financiamiento

Las necesidades del GNC para 2020 ascienden a \$71.926 mm (6,4% del PIB), los cuales se destinarán a atender principalmente un déficit de \$25.108 mm (2,2% del PIB) y unas amortizaciones de \$20.617 mm (1,8% del PIB); de las cuales, USD 1.800 millones corresponden a deuda externa y \$14.984 mm a deuda interna. También se contemplan el pago de obligaciones con servicio de la deuda por \$5.800 mm (0,5% del PIB) y el pago de obligaciones con TES por \$2.110 mm (0,2% del PIB).

Tabla 4.9. Fuentes y Usos del GNC 2020* (Miles de millones de pesos)

FUENTES	71,926	USOS	71,926
Desembolsos	40,612	Déficit a Financiar	25,108
Externos (US\$ 3,350 mill.)	10,482	De los cuales	
Bonos (US\$ 1,750 mill.)	5,476	Intereses Internos	24,737
Multilaterales y Otros (US\$ 1,600 mill.)	5,007	Intereses Externos (US\$ 2,773 mill.)	8,677
Internos	30,130	Gastos en Dólares (US\$ 481 mill.)	1,519
TES	30,110	Amortizaciones	20,617
Subastas	23,000	Externas (US\$ 1,800 mill.)	5,633
Entidades Públicas	5,000	Internas	14,984
Pago de obligaciones (FOMAG, ANI)	2,110	Pago Obligaciones con Servicio Deuda	5,800
Otros	20	Sentencias en mora	1,100
Ajustes por Causación	3,343	Seguridad Social en Salud Contributivo	4,700
Deuda Flotante	-	Pago Obligaciones TES	2,110
Operaciones de Tesorería	6,470	Sentencias ANI	250
Disponibilidad inicial	21,500	FOMAG	660
En pesos	16,996	Seguridad Social en Salud Subsidiado	1,200
En dólares (US\$ 1,430 mill.)	4,504	Disponibilidad Final	18,291
		En pesos	16,022
		En dólares (US\$ 725 mill.)	2,269

*Cifras proyectadas. Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para cubrir las necesidades de la vigencia 2020, se contemplan desembolsos por \$40.612 mm (3,6% del PIB), los cuales estarán distribuidos en un 74% de fuentes internas (\$30.130 mm) y un 26% de fuentes externas (\$10.482 mm) en línea con la Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo.

La deuda externa contempla bonos externos por USD 1.750 millones y créditos con la banca multilateral y otros gobiernos por USD 1.600 millones. Por su parte, el endeudamiento interno se compone de: i) subastas por \$23.000 mm, ii) operaciones con entidades públicas por \$5.000 mm y iii) emisiones de TES por \$2.110 mm destinados al pago de otras obligaciones (Tabla 4.9).

Las fuentes también incluyen operaciones de tesorería por \$6.470 mm (0,6 % del PIB) y ajustes por causación de \$3.343 mm (0,3% del PIB), estos últimos correspondientes a: i) la indexación causada por TES emitidos en UVR y ii) el interés causado por los bonos al momento de su colocación.

4.1.3.5. Deuda Pública

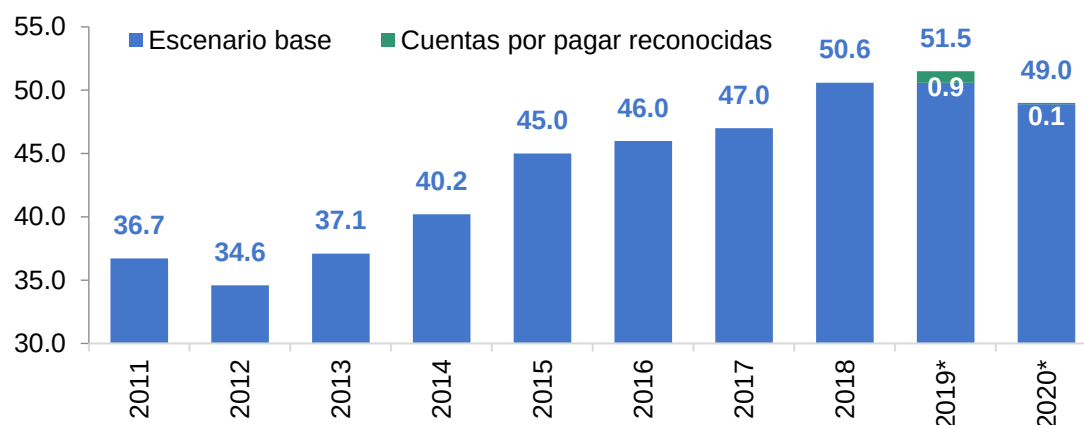
Los resultados fiscales obtenidos en las vigencias 2019 y 2020 son fundamentales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo cual, de forma consistente con el escenario macroeconómico proyectado, se refleja en una senda de deuda que en un primer momento se estabiliza, para posteriormente comenzar a decrecer. Lo anterior lleva a que inicialmente, la proyección de la deuda bruta del GNC, considerando únicamente la deuda financiera, los pagarés, la Cuenta Única Nacional (CUN) y las cuentas por pagar presupuestales (rezago presupuestal) permanezca estable en 50,6% del PIB en 2019 y que después disminuya a 49,7% del PIB en 2020. Para lograr esta estabilización de la deuda pública es fundamental el superávit primario alcanzado en ambas vigencias, junto con la aceleración del crecimiento económico. Es importante considerar que en este escenario de deuda se están considerando las emisiones de TES hechas con el fin de pagar obligaciones por \$9,8 billones en 2019 y \$2,1 billones en 2020.

De forma consistente con lo anterior, se proyecta que la deuda neta de activos financieros del GNC se incremente de 48,0% del PIB en 2018 a 49,3% del PIB en 2019, para posteriormente caer a 48,8% del PIB en 2020. Esta divergencia entre las proyecciones realizadas de deuda bruta y deuda neta se origina en la reducción que experimentará la disponibilidad final de caja de la Tesorería en ambas vigencias, especialmente en 2019, como resultado del pago de obligaciones por medio del servicio de deuda, en línea con las disposiciones contenidas en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022: Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad.

Adicional a lo anterior, en virtud del reconocimiento de pasivos no explícitos que está realizando la Nación, que se explica en detalle en el Capítulo 6, se deben incluir como parte de la deuda pública los saldos de estas cuentas por pagar que no se hayan pagado al final de cada vigencia. De esta manera, y de forma consistente con las proyecciones del pago

de estas obligaciones, que se presentan en las fuentes y usos de 2019 y 2020, la deuda pública se incrementa en 0,9pp del PIB en 2019 y en 0,1pp del PIB en 2020 en respuesta a las cuentas por pagar mencionadas anteriormente. A partir de 2021, la senda de deuda de este escenario es la misma que se presentó anteriormente, debido a que no restan saldos no pagados de estas cuentas por pagar.

Gráfico 4.1. Deuda Bruta del GNC con reconocimiento de pasivos no explícitos

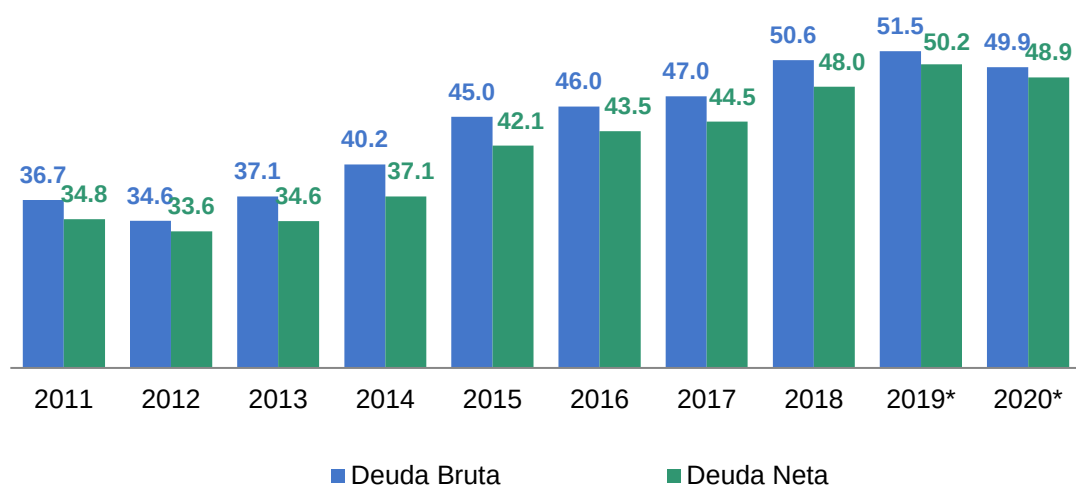


*Cifras proyectadas.

Nota: El escenario base corresponde a la deuda bruta sin contemplar el reconocimiento de pasivos previamente no explícitos.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 4.2. Deuda del GNC



*Cifras proyectadas.

Nota: Se incluyen saldos no pagados de las cuentas por pagar que serán reconocidas, por 0,9% del PIB en 2019 y 0,1% del PIB en 2020.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.4. Sector Público Descentralizado

4.1.4.1. Seguridad social

La vigencia 2020 continuará con el proceso de saneamiento del sistema de salud establecido en el Plan Nacional de Desarrollo, que busca atender pasivos por concepto de: i) recobros de vigencias anteriores en los regímenes Contributivo (\$4.700 mm) y Subsidiado (\$1.200 mm); y ii) mora por cesantías en FOMAG (\$660 mm). Para mayor referencia frente a lo expuesto anteriormente, remitirse al Capítulo 6 de este MFMP.

Dicho esto, para el año 2020 se proyecta un superávit de \$3.436mm (0,3% del PIB), producto de ingresos por \$130.642 mm (11,7% del PIB) y de gastos por \$127.190 mm (11,4% del PIB) (Tabla 4.10). Si bien este balance permanece constante frente a la proyección de la vigencia 2019, la composición por área cambia frente a 2019. En primer lugar, se proyecta una mejora en el resultado fiscal en el área de la salud asociado a un menor pago por concepto de recobros. En segundo lugar, se estima un deterioro en el balance del área de pensiones debido a un menor superávit esperado para el FGPM.

Tabla 4.10. Balance Fiscal de la Seguridad Social

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	120.688	130.642	11,6	11,7
Aportes del Gobierno	65.970	77.345	6,3	6,9
Funcionamiento	65.970	77.345	6,3	6,9
Ingresos Tributarios	47.051	45.107	4,5	4,0
Otros Ingresos	7.667	8.190	0,7	0,7
Rendimientos Financieros	4.055	4.347	0,4	0,4
Otros	3.613	3.842	0,3	0,3
Gastos Totales	117.228	127.205	11,3	11,4
Pagos Corrientes	117.213	127.190	11,3	11,4
Funcionamiento	117.213	127.190	11,3	11,4
Servicios Personales	173	178	0,0	0,0
Transferencias	116.479	126.440	11,2	11,3
Gastos Generales y Otros	560	572	0,1	0,1
Pagos de Capital	16	16	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	3.460	3.436	0,3	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se proyecta un aumento de los ingresos del sector del orden de 8,2% (\$9.953 mm). Por orden de magnitud, se proyecta que los incrementos en ingresos sean por concepto de aportes del Gobierno Central (\$11.375 mm), rendimientos financieros (\$293 mm) y

otros ingresos (\$230 mm). Estos incrementos se compensan parcialmente con los menores ingresos tributarios de \$1.944, explicados fundamentalmente por el área de pensiones.

El aumento proyectado en los aportes del Gobierno Central se concentra en el área de pensiones (\$7.429 mm), los cuales tienen el objetivo de cubrir las necesidades en materia de pagos de mesadas pensionales, principalmente.

Por el lado de los gastos, se proyecta un crecimiento de 8,5%, equivalente a \$9.977 mm, el cual se debe al incremento en las transferencias, principalmente en el área de pensiones y cesantías, así como al crecimiento inercial de las necesidades de financiación del área de salud.

Por unidad de negocio, se espera que el área de pensiones y cesantías presente un superávit de \$2.988 mm (0,3% del PIB) y el área de salud un superávit de \$448 mm (0,02% del PIB) (Tabla 4.11).

Tabla 4.11. Balance Fiscal por Unidad de Negocio – Seguridad Social 2018-2019

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Salud	158	448	0,0	0,0
Pensiones y Cesantías	3.302	2.988	0,3	0,3
TOTAL	3.460	3.436	0,3	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A continuación, se hace un análisis del comportamiento de cada una de las áreas de la seguridad social.

4.1.4.1.1. Salud

Para el área se estima un superávit de \$448 mm (0,0% del PIB). En 2020, se estima un aumento en los ingresos por \$4.714 mm frente a 2018, como resultado de mayores aportes por parte del Gobierno Nacional y las Entidades Territoriales que financian el sistema con el objeto de garantizar el aseguramiento en salud, asimismo se proyecta un incremento de \$759 mm en ingresos tributarios. Mientras tanto, por el lado del gasto, se estima un aumento de \$4.424 mm para la financiación del reconocimiento de la UPC, así como el pago de recobros del sistema, sobre los cuales se espera que no superen un techo de \$4.300 mm.

Tabla 4.12. Balance Fiscal del Área de Salud

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	53.586	58.300	5,1	5,2
Aportes del Gobierno	29.698	33.644	2,9	3,0
Funcionamiento	29.698	33.644	2,9	3,0
Ingresos Tributarios	23.601	24.360	2,3	2,2
Otros Ingresos	286	295	0,0	0,0
Rendimientos Financieros	27	28	0,0	0,0
Otros	259	267	0,0	0,0
Gastos Totales	53.427	57.851	5,1	5,2
Pagos Corrientes	53.427	57.851	5,1	5,2
Funcionamiento	53.427	57.851	5,1	5,2
Servicios Personales	0	0	0,0	0,0
Transferencias	53.107	57.522	5,1	5,2
Gastos Generales y Otros	320	330	0,0	0,0
Otros Gastos	0	0	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	158	448	0,0	0,0

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.4.1.2. Pensiones

En esta área se clasifican las entidades que manejan el pago de pensiones públicas. Se destacan por un lado Colpensiones, que maneja el Régimen de Prima Media en el que se encuentran las personas afiliadas al Régimen de Prima media, tanto del sector público como privado, y los Fondos Públicos de Pensiones: Patrimonio Autónomo de Ecopetrol (PAE), Fondo de Solidaridad Pensional (FSP). Por otra parte, el Fondo de Garantía de Pensión mínima, recibe aportes de los afiliados al RAIS.

Así las cosas, para la vigencia 2020 se estima un superávit para el área de pensiones de \$2.988 mm, producto de ingresos recibidos de \$72.342 mm (6,5% del PIB) y gastos totales de \$69.354 mm (6,2% del PIB). Se espera entonces que el balance del área presente un deterioro de \$314 mm frente a 2018, explicado más adelante.

Tabla 4.13. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	67.103	72.342	6,4	6,5
Aportes del Gobierno	36.272	43.700	3,5	3,9
Funcionamiento	36.272	43.700	3,5	3,9
Ingresos Tributarios	23.450	20.747	2,3	1,9
Otros Ingresos	7.381	7.895	0,7	0,7
Rendimientos Financieros	4.028	4.319	0,4	0,4
Otros**	3.353	3.575	0,3	0,3
Gastos Totales	63.801	69.354	6,1	6,2
Pagos Corrientes	63.785	69.338	6,1	6,2
Funcionamiento	63.785	69.338	6,1	6,2
Servicios Personales	173	178	0,0	0,0
Transferencias	63.372	68.918	6,1	6,2
Gastos Generales y Otros	240	242	0,0	0,0
Pagos de Capital	16	16	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	16	16	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	3.302	2.988	0,3	0,3

* Cifras Proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por el lado de los ingresos, la mayor parte del incremento en los aportes del Gobierno Central (\$7.429 mm) se concentra en Colpensiones (\$4.084 mm), FOPEP (\$1.400 mm), FOMAG (\$971 mm), Caja de Retiro de las Fuerzas Militares (\$454 mm) y en la Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional (\$440 mm). El deterioro en el balance del área se explica principalmente en un menor superávit en el FGPM frente al esperado en la vigencia 2019.

En Colpensiones, la transferencia de la Nación corresponde al faltante que esta entidad debe cubrir por la diferencia entre los ingresos por cotizaciones y el pago de las mesadas pensionales; para la vigencia 2020 se proyecta que la entidad reciba \$20.842 mm (2% del PIB). A su vez, el deterioro en los ingresos tributarios responde principalmente a menores ingresos esperados por esta entidad por concepto de devoluciones de traslados desde el RAIS.

Referente a los gastos, el incremento proyectado es de 8,7% (\$5.553 mm) debido principalmente a la variación del rubro transferencias. Estas están destinadas principalmente a cubrir necesidades en Colpensiones, FOPEP, y FOMAG. Los aumentos proyectados se explican por el crecimiento vegetativo de los pensionados y retirados.

4.1.4.2. Regionales y locales

Como se mencionó en el capítulo 2, el sector de regionales y locales está compuesto además de las administraciones centrales por el SGR. En este sentido, se estima que, el balance consolidado de ese sector (Tabla 4.14) aumente en 0,5pp del PIB como resultado de una senda estable de ingresos, y una disminución de los gastos de 0,6pp del PIB, principalmente por la contracción de la inversión de este nivel de gobierno, dado que el 2020 será el primero año de las administraciones subnacionales que se elegirán en octubre de 2019.

Tabla 4.14. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos totales	77.796	82.418	7,5	7,4
Ingresos corrientes	68.926	72.919	6,6	6,5
Ingresos Tributarios	25.846	27.020	2,5	2,4
Transferencias	30.327	32.295	2,9	2,9
Regalías	8.991	9.574	0,9	0,9
No tributarios	3.762	4.031	0,4	0,4
Ingresos de capital	8.871	9.499	0,9	0,9
Gastos totales	77.094	75.772	7,4	6,8
Gastos corrientes	11.596	12.005	1,1	1,1
Funcionamiento	11.001	11.367	1,1	1,0
Intereses	596	638	0,1	0,1
Inversión	65.497	63.766	6,3	5,7
Déficit/superávit	703	6.646	0,1	0,6

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A continuación, se explica de manera breve la proyección del balance fiscal de las alcaldías y gobernaciones (administraciones centrales), así como del SGR.

4.1.4.2.1. Administraciones centrales

Se estima que los ingresos totales de las alcaldías y gobernaciones se incrementen 5,9% entre 2019 y 2020, cayendo ligeramente como proporción del PIB, fundamentalmente relacionado con menores ingresos esperados por recaudo de estampillas municipales y departamentales, cuyo comportamiento está altamente influenciado por los ritmos de contratación de obra pública, principalmente.

Tabla 4.15. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales - Administraciones centrales

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos totales	67.877	71.857	6,5	6,4
Ingresos corrientes	59.934	63.346	5,8	5,7
Ingresos Tributarios	25.846	27.020	2,5	2,4
Transferencias	30.327	32.295	2,9	2,9
No tributarios	3.762	4.031	0,4	0,4
Ingresos de capital	7.942	8.511	0,8	0,8
Gastos totales	69.319	67.494	6,7	6,0
Gastos corrientes	10.552	10.894	1,0	1,0
Funcionamiento	9.956	10.255	1,0	0,9
Intereses	596	638	0,1	0,1
Inversión	58.767	56.600	5,6	5,1
Del cual, gastos de capital	14.338	8.990	1,4	0,8
Déficit/superávit	-1.442	4.363	-0,1	0,4

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por el lado de los gastos, en línea con las restricciones asociadas a los gastos de funcionamiento¹⁷⁶ se espera una ligera disminución como porcentaje del PIB, que se vería compensada en los gastos corrientes por un aumento nominal de los intereses de 7,2%, dado un mayor stock de deuda esperado para este sector al cierre de 2019, tal como se indicó en el capítulo 2. En relación con la inversión, se proyecta una disminución de la misma de 0,6pp del PIB, consistente con una desaceleración nominal de alrededor del 40%, dado el inicio del ciclo político administrativo de ese nivel de gobierno en 2020.

4.1.4.2.2. Sistema General de Regalías (SGR)

En relación con los recursos provenientes de la explotación de reservas minero-energéticas y el uso de los mismos para el 2020, se tiene que el SGR presentaría un comportamiento constante (decreciendo ligeramente en 0,01pp del PIB) como porcentaje del producto manteniendo el nivel de ingresos incluido en el Plan de Recursos que acompañó el proyecto de presupuesto bienal del SGR. Sin embargo, es importante indicar que las perspectivas de producción de petróleo para el 2020, entre lo planteado en el mencionado plan de recursos y las actuales proyecciones del MFMP con base en el Informe de Recursos y Reservas de la ANH podría tener un riesgo a la baja. No obstante, ese riesgo podría verse

¹⁷⁶ Restricciones incluidas en la Ley 617 de 2000, en función de los Ingresos Corrientes de Libre Destinación (ICLD) de las entidades territoriales.

compensado parcialmente por la expectativa de un precio de petróleo ligeramente más alto al proyectado inicialmente.

Tabla 4.16. Balance Fiscal Sector Regionales y Locales - SGR

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos totales	9.920	10.561	1,0	0,9
Ingresos corrientes	9.920	10.561	1,0	0,9
Regalías	8.991	9.574	0,9	0,9
Rendimientos financieros	929	988	0,1	0,1
Gastos totales	7.775	8.278	0,7	0,7
Gastos corrientes	1.044	1.112	0,1	0,1
Funcionamiento	450	479	0,0	0,0
Ahorro - Fonpet	595	633	0,1	0,1
Inversión	6.731	7.166	0,6	0,6
Déficit/superávit	2.145	2.283	0,2	0,2
Del cual, FAE	1.352	1.605	0,1	0,1

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En cuanto a los gastos del sistema, se estima que los niveles de inversión se mantengan constantes como porcentaje del PIB, estabilizando su crecimiento después de la finalización del periodo de gobierno de las administraciones actuales. En cuanto a los gastos corrientes, se destaca la transferencia de recursos por 0,1% del PIB de manera constante al ahorro para el pasivo pensional territorial.

Recuadro 4.B. Agenda de reformas del Gobierno

1. Introducción

A lo largo de estos meses de gobierno, se han venido identificando temas sobre los cuales se quieren realizar avances en materia económica y social. En su conjunto, las propuestas buscan enfocar esfuerzos hacia acciones que garanticen el crecimiento económico sostenido y promuevan la equidad. Dentro de las medidas que se quieren promover, tenemos propuestas que propenden por:

- » impulsar la actividad económica regional;
- » realizar cambios estructurales y con una visión de largo plazo, en el mercado de capitales;
- » promover el crecimiento bajo en carbono y resiliente al cambio climático;
- » fortalecer la institucionalidad fiscal; y
- » promover reformas que garanticen la protección de la vejez.

Este recuadro realiza una descripción de los seis principales proyectos económicos, sociales y ambientales, en los cuales se ha venido trabajando y que formarían parte de la agenda de gobierno de los próximos meses.

2. Reforma al Sistema General de Regalías: hacia un sistema que incentive la explotación y asignación más eficiente de los recursos

Una de las primeras medidas que se ha venido impulsando, como parte de la agenda económica del Gobierno Nacional, es el Acto Legislativo de modificación al Sistema General de Regalías (SGR), cuyo trámite inició en el congreso en abril de este año¹⁷⁷. La motivación de esta propuesta nace de la necesidad de crear condiciones que potencien la producción de recursos minero-energéticos e impulsen la exploración en las regiones productoras, para así garantizar un flujo de generación de regalías a futuro. Asimismo, se busca promover la eficiencia en la asignación y ejecución de los recursos del sistema.

En Colombia, la actividad minero-energética tiene un rol preponderante para la economía, al ser el sector con mayor participación en las exportaciones, además de ser uno de los receptores del mayor flujo de inversión extranjera directa. Asimismo, en términos fiscales, en promedio, los recursos derivados de la actividad petrolera representan el 10% del total de los ingresos de la Nación, y para las regiones se constituyen como una fuente importante de ingresos para promover su desarrollo, a través de inversiones financiadas con los recursos del SGR.

¹⁷⁷ Proyecto de Acto Legislativo 343 de 2019 de Cámara de Representantes, acumulado con el Proyecto de Acto Legislativo 365 de 2019 "Por el cual se modifica el artículo 361 de la Constitución Política y se dictan otras disposiciones sobre el régimen de regalías y compensaciones".

En este sentido, un agotamiento de las reservas de petróleo y de su producción implicaría un significativo riesgo para la inversión pública regional y la estabilidad macroeconómica; dificultad que se ha hecho evidente ante la importante restricción para sostener la producción en el mediano plazo¹⁷⁸.

Atendiendo este propósito, el Gobierno nacional puso a consideración del Congreso una reforma al funcionamiento del SGR. Específicamente, la reforma tiene como finalidad incrementar las asignaciones directas dentro del SGR, y así aumentar la distribución entre el 30% y 50% de los ingresos del sistema a las regiones productoras. Esto sin afectar las inversiones de las regiones no productoras. De esta forma, se espera promover la actividad exploratoria y evitar una eventual reducción en la producción de petróleo y demás productos minero-energéticos en el corto y mediano plazo.

Finalmente, con el objetivo de hacer más eficiente la asignación de recursos, superar cuellos de botella y mejorar la calidad de las inversiones, se propone ajustar el funcionamiento del SGR. En este sentido, el Acto Legislativo procura que la Constitución defina los elementos esenciales del SGR, y que en el desarrollo legislativo se establezcan los elementos operativos o aquellos que puedan variar de acuerdo con las condiciones macroeconómicas o sociales del país.

3. Crecimiento sostenible: hacia una economía productiva y de bajas emisiones

Otro aspecto de la agenda de gobierno que se encuentra en curso, es la definición de una estrategia de transición hacia una economía sostenible, con un crecimiento bajo en carbono y resiliente al cambio climático. Esta estrategia busca potencializar las oportunidades que tiene el país para desacoplar su crecimiento de las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), y transitar hacia un crecimiento sostenible.

El cambio climático surge a partir de la variación en el estado del clima, que está correlacionada con las emisiones de GEI, producto de las actividades humanas. Los efectos de este cambio en las condiciones del clima conllevan retos importantes en materia de política económica, por sus posibles implicaciones en el desempeño macroeconómico, la política fiscal y el bienestar social. De forma agregada, se ha estimado que en caso de no adaptarse al cambio climático, Colombia podría perder cada año 0,5% de su PIB por afectaciones en la productividad en el sector agropecuario y de transporte¹⁷⁹.

¹⁷⁸ En su último reporte, el Ministerio de Minas y Energía indicó que las reservas actuales de crudo se agotarían en el término de los próximos 6,2 años, en 2025, y las de gas se agotarían en 9,8 años, en 2028. De acuerdo con el informe de recursos y reservas de la ANH, las perspectivas de producción para el mediano plazo señalan una caída paulatina, desde niveles de 880 KBDP hasta niveles cercanos a 600 KBDP en el mediano plazo (2030).

¹⁷⁹ BID-CEPAL-DNP Impactos del Cambio Climático en la Economía Colombiana. BID, 2014.

Poco a poco, la política internacional se ha ido articulando hacia un crecimiento sostenible, que reduzca la dependencia en los combustibles fósiles. Alineado con este propósito, Colombia se comprometió a reducir sus emisiones de GEI en 20% frente a su línea base en el 2030, ratificando así el Acuerdo de París. Así mismo, el más reciente Plan Nacional de Desarrollo, *“Pacto por Colombia, pacto por la Equidad”*, tiene la meta de lograr una reducción de 36 millones de toneladas de CO2 acumuladas en el cuatrienio. Por lo tanto, se hace necesario promover una transición hacia alternativas de producción más limpias, lo que no solo reduciría el impacto negativo del cambio climático, sino que impulsaría la productividad y la competitividad, garantizando la sostenibilidad ambiental.

En este sentido, es necesario plantear estrategias de adaptación de la economía a los efectos del cambio climático, lo que supone el desarrollo de instrumentos de política económica que respondan a estas necesidades. De manera que, al reflejar el costo de las externalidades en el valor de la producción, puedan generarse señales de mercado que incentiven los cambios en producción, consumo e inversión. Igualmente, aumentar el recaudo y reducir el gasto de atención futura. Asimismo, se estaría contribuyendo a la transición hacia opciones que no sólo promuevan el desarrollo económico, sino que además tengan en cuenta el bienestar social, la conservación del capital natural y la seguridad climática, generando co-beneficios transversales de desarrollo sostenible en la economía¹⁸⁰.

En línea con estos esfuerzos, y entendiendo el potencial de efectividad de los instrumentos económicos, se plantea la necesidad de formular una propuesta regulatoria con el objetivo de contribuir a la transición hacia una economía más sostenible, con un crecimiento bajo en carbono que puede ser resiliente al cambio climático, así como a la generación de beneficios intersectoriales.

4. Misión de Mercado de Capitales: hacia un mercado consistente con el tamaño y necesidades de financiamiento de la economía

El tercer frente de trabajo, en el cual se ha venido avanzando desde agosto de 2018, está relacionado con la construcción de una visión de largo plazo que promueva el desarrollo de un mercado de capitales consistente con el tamaño y necesidades de financiamiento de la economía.

En Colombia, el mercado de capitales ha tenido un progreso importante desde la última misión dedicada al estudio de su funcionamiento en 1996. En la actualidad, este se caracteriza por contar con un mercado de deuda pública líquido y profundo, emisiones de

¹⁸⁰ Miria A., Pigato, Editor. 2019. Fiscal Policies for Development and Climate Action. International Development in Focus. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1358-0 License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

corto y largo plazo, montos de emisión y negociación importantes, y una demanda activa por parte de inversionistas institucionales locales y extranjeros.

No obstante, se evidencia que, el crecimiento del mercado de capitales no ha acompañado el dinamismo económico de la última década, y en algunas dimensiones se ha estancado. La capitalización bursátil doméstica se ha mantenido en niveles cercanos al 34% del PIB en los últimos cinco años, nivel inferior al observado durante 2009-2013, donde el promedio estuvo en 64% de PIB. Asimismo, al comparar frente a países de la región, el mercado accionario colombiano es poco profundo en relación con el tamaño de la economía. El volumen de las operaciones en Colombia como porcentaje del PIB en 2018 fue de 4%, inferior a Brasil (43%) o Chile (16%), y muy por debajo de otros países emergentes como Sudáfrica (107%).

Por su parte, el mercado de deuda privada, que después de tener una evolución positiva en respuesta a los cambios institucionales promovidos por la última misión de capitales, como lo fueron los cambios en la infraestructura del mercado, ha perdido su dinamismo en los últimos años. En particular, existe una alta concentración en productos de entidades del sector financiero, en especial en bonos y papeles con calificación AAA, así como una participación reducida del sector real. Esta última explicada en parte por los elevados costos y procesos dispendiosos que hacen que potenciales emisores renuncien prematuramente a su intento de acceder al mercado de capitales.

Si bien el gobierno ha hecho esfuerzos regulatorios con la finalidad de promover el mercado de capitales local, se han identificado problemas relacionados con la poca profundidad del mercado, la falta de liquidez y la concentración en algunas especies, como anteriormente se mencionó. En este contexto, el Gobierno convocó en octubre de 2018 una Misión del Mercado de Capitales para revisar los avances y desafíos estructurales del mercado, con miras a definir una hoja de ruta que promueva el desarrollo de este, y el mismo sea más profundo, líquido, eficiente, diversificado, con más emisores e inversionistas y que esté en constante innovación. El objetivo del Gobierno es empezar a implementar las recomendaciones que surjan de la Misión, cuyo lanzamiento de resultados está programado para la primera semana de agosto, desde el segundo semestre de 2019.

5. Protección a la Vejez: hacia un sistema justo y progresivo

El otro frente de trabajo, en el que ya se ha avanzado desde la expedición del Plan Nacional de Desarrollo y la conformación de una Comisión, es la reforma de Protección de la Vejez.

En materia de protección a la vejez, el país enfrenta dos desafíos: i) la alta informalidad del mercado laboral, que solo permite que el 35% de los trabajadores coticen al Sistema General de Pensiones (GEIH, 2019); y ii) el cambio demográfico de los últimos años, que ha hecho que la estructura de la población cambie dramáticamente, pues en 1964 el 4,9%

de la población colombiana tenía 60 años o más, mientras que en 2018 esta cifra ascendió a 13,4% (DANE, 2018). Como consecuencia, solo 1 de cada 5 adultos mayores de 60 años recibe una pensión, dando como resultado un sistema con muy baja cobertura. A este problema se suma el de la equidad, pues actualmente de los subsidios pensionales, que corresponden a 2,3% del PIB, 74% se destinan a los quintiles 4 y 5 de ingreso (Tabla 4.B.1).

Tabla 4.B.1. Distribución de subsidios sociales por quintil de ingreso (2015)

Sector	Magnitud subsidio (% del PIB)	Focalización				
		1	2	3	4	5
Educación	2.97	25.7	23.4	21.4	18.1	11.4
Pensiones (Con Colombia Mayor)	2.31	4.3	7.8	13.7	23.4	50.8
Salud	1.85	33.7	23.6	19.7	15.1	8.0
Servicios Públicos	0.66	21.8	23.2	22.9	20.4	11.7
Atención a la pobreza	0.46	33.4	23.0	15.0	17.2	11.5
Atención a la primera infancia	0.42	32.0	27.2	22.1	15.4	3.2
Vivienda	0.22	11.3	22.5	29.6	26.6	10.0
Otros	0.16	48.7	35.7	7.5	5.4	2.6
Distribución total	9.00	22.4	19.9	18.8	18.8	20.2

Fuente: DNP

Con el propósito de construir una reforma que corrija estos problemas, el Gobierno nacional ha creado la Comisión de Reforma de Protección a la Vejez. En este espacio se recogerán los puntos de vista, las preocupaciones y propuestas que tienen los sindicatos, los pensionados, los gremios, los centros de investigación, la academia, las entidades multilaterales, jueces y partidos políticos. A lo largo del año, cada sector tendrá la oportunidad de exponer ante la Comisión sus ideas de reforma y planteamientos sobre el sistema¹⁸¹

Con la Reforma de Protección a la Vejez, el gobierno espera mejorar la cobertura y reducir la pobreza y la desigualdad en la vejez, propendiendo por un sistema pensional que sea actuarialmente justo y mucho más progresivo en términos de subsidios.

6. Instituciones fiscales independientes: hacia su fortalecimiento

Por su parte, con relación a la política fiscal, uno de los aspectos en los que quiere avanzar el Gobierno Nacional es en el fortalecimiento de su institucionalidad. Con este propósito, se ha venido analizando el estado actual de las instituciones fiscales, para identificar oportunidades de mejora, en el marco de las buenas prácticas internacionales.

¹⁸¹ Consulte la página web de la Comisión <http://www.mintrabajo.gov.co/web/comisionvejez>

Colombia se ha caracterizado por mantener fundamentos macroeconómicos sólidos y por la estabilidad de sus finanzas públicas. Esto en parte se ha dado gracias a la institucionalidad fiscal del país. La misma se ve fortalecida desde la Constitución Política de 1991, en donde se reconoce al Estado como el encargado de la dirección general de la economía, en el marco de la sostenibilidad fiscal. Asimismo, la Ley 358 de 1997 para la sostenibilidad fiscal de las entidades territoriales, la Ley 617 de 2000 de racionamiento del gasto, la Ley 819 de 2003 de responsabilidad fiscal y transparencia fiscal, y la Regla Fiscal para el Gobierno Nacional Central (GNC), incluida en la Ley 1473 de 2011, complementan el sólido marco de fiscal del país.

Precisamente, esta última Ley dispuso de un nuevo actor para fomentar la disciplina fiscal: el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF). Esta instancia es un órgano independiente al Gobierno Nacional¹⁸², que ha tenido como función robustecer la disciplina fiscal del GNC, desde su posición independiente. Actualmente, el CCRF se pronuncia sobre la metodología y definición de los parámetros para el funcionamiento de la Regla Fiscal, los cambios metodológicos que formule el gobierno en materia de la Regla Fiscal, el cumplimiento de la misma por parte del Gobierno Nacional, y la suspensión de esta.

Adicional a las cualidades actuales del CCRF, el FMI¹⁸³ evalúa algunas condiciones adicionales que podrían fortalecer esta institución fiscal. Estas son: pronunciamientos sobre los principales supuestos empleados en las proyecciones fiscales, análisis de sostenibilidad fiscal, y cuantificación de efectos de corto y mediano plazo de reformas. Estas funciones adicionales están basadas en, además de independencia legal, independencia operacional, fundamentada en la disponibilidad de un equipo técnico independiente y, por tanto, en una asignación presupuestal para su operación. En esta dirección se espera que avance el CCRF.

Complementario al fortalecimiento del CCRF, la institucionalidad fiscal del país se verá reforzada con la creación de una Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal (OATP)¹⁸⁴. Esta se describe como una herramienta de carácter técnico e independiente, pero destinada a servir al poder Legislativo, para que, con el análisis, contraste, comparación y la proyección comprensible de cifras, el Congreso pueda cumplir con mayor facilidad su función de garantizar que los presupuestos, y en general las finanzas públicas, cumplan con las reglas y a la vez reflejen los intereses de sus representados.

¹⁸² Compuesto por destacados miembros de centros de investigación, decanos de las facultades de economía de diferentes universidades, expertos, consultores y por los presidentes de las comisiones de asuntos económicos del Congreso de la República.

¹⁸³ Funciones revisadas a partir de la base de datos de Consejo Fiscales.

¹⁸⁴ Esta iniciativa ya fue aprobada por el Congreso y estaría próxima a ser implementada.

El fortalecimiento del CCRF y la creación de la OATP será un proceso complementario, con funciones claramente diferenciadas, con participación en diferentes instancias en la política fiscal, que apuntan a robustecer la política fiscal en el país.

7. Comisión de Estudio del Sistema Territorial: hacia una hoja de ruta que promueva la eficiencia y simplicidad

Finalmente, reconociendo el papel dinamizador que tiene la economía regional, y con el objetivo de avanzar en el diseño de medidas para impulsar un Sistema Tributario Territorial más eficiente, reactivar la economía de las regiones y combatir la evasión y la elusión fiscal, la Ley de Financiamiento estableció la creación de una comisión de expertos para su estudio. Se espera que, con base en las recomendaciones, se empiece a construir la agenda de trabajo en este frente.

Actualmente, la estructura de impuestos de las Entidades Territoriales (ET) se caracteriza por contar con múltiples tipos de tributos (impuestos, tasas y contribuciones), pero su recaudo se concentra solo en pocos de ellos. En particular, existen 13 impuestos departamentales, 20 municipales y más de 24 gravámenes y contribuciones. De ellos, los impuestos que constituyen la principal fuente de ingresos de las ET son: i) licores y cerveza, tabaco y cigarrillos y registro, en los departamentos; y ii) predial, ICA y sobretasa a la gasolina, en los municipios.

De otra parte, la calidad y efectividad de la estructura del sistema tributario de carácter territorial tiene mucho por mejorar. Existe un consenso entre expertos de que el sistema actual carece de dinamismo y es disperso, distorsionado y costoso en su recaudo. Asimismo, la eficiencia del sistema se encuentra limitada por una amplia dispersión normativa entre los territorios para la aplicación de un mismo tributo, una desactualización tributaria y dificultades en la administración del recaudo, que se agudiza al considerar las diferencias en la capacidad institucional y administrativa existente entre los departamentos y los municipios (Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, 2015).

Aun cuando se han tenido avances y actualizaciones, la gran mayoría de los tributos del sistema territorial se establecieron hace varias décadas, sin que su conveniencia o diseño haya sido evaluada. La última reforma tributaria general sobre impuestos locales se realizó en 1983, con la expedición de la Ley 14, la cual incluyó algunas de las recomendaciones de la Misión Bird-Wiesner de 1981, relacionadas con la simplificación y racionalización del sistema impositivo territorial. Actualizaciones recientes en la legislación sobre tributación local han abordado aspectos puntuales, como lo fue la Ley 1816 de 2016 que estableció el nuevo régimen del impuesto al consumo de licores. Pese a ello no se han realizado esfuerzos que agrupen las dificultades que persisten de manera integral. Se espera que

esta comisión de los lineamientos para abordar el tema de manera integral en el mediano plazo.

Referencias

Departamento Nacional de Planeación. (1981). Misión de Finanzas Intergubernamentales: Informe Final.

Econometría. (25 de 04 de 2018). Evaluación de la institucionalidad fiscal: Informe final.

Econometría. (2018). Fortalecimiento del Marco Institucionalidad Fiscal Colombiano. AECOM.

Fedesarrollo. (2016). Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria. Bogotá

Fedesarrollo. (2017). Comisión del gasto y la inversión pública. Bogotá.

Fedesarrollo. (2018). Consejos fiscales: Experiencias internacionales y lineamientos para Colombia.

Fondo Monetario Internacional. (2019). Informe preliminar: Fortalecimiento del marco fiscal y análisis de riesgos macro - fiscales.

International Monetary Fund. (2013). The functions and impact of fiscal councils.

International Monetary Fund. (2018). Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance. IMF Working Paper.

Miria A., Pigato, Editor. 2019. Fiscal Policies for Development and Climate Action. International Development in Focus. Washington, DC: World Bank.

OECD. (2016). Principles for independent fiscal institutions and case studies.

4.1.4.3. Empresas del nivel nacional

Se espera un mejoramiento del balance del sector de empresas del nivel nacional pasando de un nivel de -0,1% en 2019 a 0,1% del PIB en 2020 (Tabla 4.17). Este resultado se explica por la ausencia de desaccumulación total del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP), (el cual como se mencionó en el capítulo 2 deberá haber desahorrado todos sus recursos para el cierre de 2019); un balance más superavitario del sector Eléctrico; y una disminución significativa del déficit del FEPC proyectado para el 2020 en 0,03% del PIB.

Tabla 4.17. Balance Fiscal empresas del nivel nacional

CONCEPTO	2019*		2019*	
	2019*	2020*	2019*	2020*
FAEP	-376	0	0,0	0,0
Eléctrico	690	740	0,1	0,1
Resto nacional	-1.089	153	-0,1	0,0
Empresas del nivel nacional	-775	893	-0,1	0,1

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.4.3.1. Sector Eléctrico

Para el 2020 se espera que el sector eléctrico se mantenga estable con un superávit de \$740 mm (0,1% del PIB), producto de ingresos por \$5.356 mm y gastos por \$4.616 mm. Se considera un nivel de demanda nacional de energía eléctrica de 72.463 GWh de acuerdo con proyecciones de la Unidad de Planeación Minero Energética en un escenario alto, lo que representa un incremento anual de 2,08%. No se consideran efectos climáticos extremos que puedan afectar la oferta, ni aumentos considerables en los gastos de inversión. En su lugar, se considera sustitución parcial de la inversión hacia energía renovable no convencional.

4.1.4.3.2. Resto nacional

A continuación, se presentan el detalle del balance fiscal para uno de los sectores y entidades que componen el grupo de “Resto nacional”.

Tabla 4.18. Balance Fiscal resto nacional

CONCEPTO	2019*		2019*	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Resto Nacional	-1.089	153	-0,1	0,0
Esta. Públicos	41	104	0,0	0,0
ANH	259	267	0,0	0,0
FEPC	-1.507	-381	-0,1	0,0
FoNC	118	163	0,0	0,0
SPNM	0	0	0,0	0,0

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.4.3.2.1. Establecimientos Públicos

Como se advirtió en el capítulo 2, la muestra de establecimientos públicos está conformada por cinco de estos, del orden nacional que hacen parte del PGN y cuya representatividad sobre la muestra nos permite inferir el comportamiento del resto de las entidades de este tipo. En general, se espera un comportamiento estable como porcentaje del PIB en sus ingresos y gastos, que resultaría en niveles constante del balance fiscal en 0,0% del PIB.

En cuanto a los ingresos, se espera una participación de la Nación de alrededor del 60% por transferencias tanto de funcionamiento como de inversión. Asimismo, se espera que, el ritmo de crecimiento de estas transferencias disminuye frente a 2019, en función del ajuste fiscal que consolide una senda estable de la deuda del GNC y del sector público en general. No obstante, la Nación continuará realizando dichas transferencias como resultado de la financiación de las vigencias futuras fundamentalmente de la ANI, en el marco del programa de vías de cuarta generación (4G). En relación con el resto de los ingresos, se estima un comportamiento estable de los mismos y consistente con el crecimiento del producto.

Por el lado de los gastos, se espera un crecimiento ligeramente por debajo del crecimiento nominal del PIB, en razón de los mencionados crecimientos moderados de aportes de la Nación a estas entidades. El gasto de capital se estima se mantenga como resultado de una recomposición de los gastos de inversión entre las entidades, en razón de las mencionadas inflexibilidades de vigencias futuras mencionadas, que provocaría un mayor peso de la inversión del sector transporte en el total de inversión del sector.

Tabla 4.19. Balance Fiscal Establecimientos Públicos

CONCEPTO	2019*		2019*	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	17.745	18.580	1,7	1,7
Aportes del Gobierno Central	11.245	11.623	1,1	1,0
Funcionamiento	4.561	4.697	0,4	0,4
Inversión	6.684	6.926	0,6	0,6
Ingresos Tributarios	3.877	4.154	0,4	0,4
Otros Ingresos	2.623	2.803	0,3	0,3
Gastos Totales	17.704	18.477	1,7	1,7
Pagos Corrientes	5.764	6.001	0,6	0,5
Funcionamiento	5.764	6.001	0,6	0,5
Servicios Personales	507	523	0,0	0,0
Transferencias	5.165	5.383	0,5	0,5
Gastos Generales y Otros	92	95	0,0	0,0
Pagos de Capital	11.940	12.475	1,1	1,1
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	41	104	0,0	0,0

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.1.4.3.2.2. Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH)

En cuanto a la ANH, la cual como se describió previamente realiza el recaudo de las regalías por explotación de petróleo y gas principalmente, se estima mantenga un balance fiscal constante como porcentaje del PIB, y con un ligero incremento en términos nominales de 3,0%, asociado a un leve aumento en la proyección del precio de petróleo Brent entre 2019 y 2020. En este sentido, se proyecta esta Agencia tenga ingresos por \$8.556 mm y gastos por \$8.289 mm, resultando en un balance fiscal de \$267 mm para el 2020. Es importante resaltar que, a partir de 2020 la ANH no recibirá los recursos transferidos provenientes del desahorro del FAEP, pues como se reiteró antes, dicho fondo se liquidará completamente en 2020. Esta Agencia realiza el giro de dichos recursos a las entidades territoriales para con destinación específica al pago de las deudas con las Entidades Promotoras de Salud por contratos realizados hasta el 31 de marzo de 2011; inversiones en vías; y para compromisos previos con cargo a los recursos del FAEP.

4.1.4.3.2.3. Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)

En 2020, se proyecta que el FEPC presente un déficit de \$381 mm. La disminución en el balance fiscal del fondo se explica por menores diferenciales de compensación a favor de los refinadores e importadores de combustibles, conforme el MHCP y el MME utilizan las facultades otorgadas por el PND 2018 - 2022. Esto permitirá un mejor funcionamiento del mecanismo de fijación del *ingreso al productor*, conllevando a una convergencia del precio interno de los combustibles a sus cotizaciones internacionales. Es importante anotar que el déficit se explicaría en mayor medida por los subsidios otorgados en las zonas de frontera.

Es importante anotar que, además, el PND autoriza que las obligaciones a cargo del FEPC se extingan a partir de 2019, lo cual para los años siguientes permitirá depurar el acumulado en términos de déficit del FEPC. Adicionalmente, el PND autoriza que el MHCP realice coberturas financieras sobre los precios de los combustibles o la tasa de cambio en los mercados internacionales. (Para mayor detalle revisar el Recuadro 7.A sobre el Diagnóstico del FEPC).

4.1.4.3.2.4. Fondo Nacional del Café (FNC)

Para el FNC en 2020, se espera un superávit de \$163 mm, producto de ingresos estimados por \$2.158 mm y gastos por \$1.994 mm. Se asume un escenario similar al esperado en 2019, con una producción estable en 14 millones de sacos y una tasa de cambio promedio levemente inferior a 2019, que mantenga los recaudos por cuenta de venta de café en el exterior compensado por recaudos de ventas en el país.

4.1.4.3.2.5. Empresas del Nivel Local

Se proyecta que el sector de empresas del nivel local en 2020 registre un déficit de \$211 mm, menor al estimado para 2019, como resultado de la disminución en el déficit de EPM y de la corrección parcial del aumento extraordinario de los gastos de inversión de la EAAB proyectados para 2019, por cuenta del inicio de un nuevo ciclo de gobierno en Bogotá.

Tabla 4.20. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Empresas del nivel Local	-1.118	-211	-0,1	0,0
EPM	-680	-143	-0,1	0,0
EMCALI	-121	-129	0,0	0,0
Resto Local	-318	61	0,0	0,0
Metro	-126	-135	0,0	0,0
EAAB	-364	-45	0,0	0,0
ETB	172	240	0,0	0,0

*Cifras proyectadas.

Fuente: EPM, Metro de Medellín, EAAB, EMCALI y DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para 2020, se estima que EPM registre un déficit de \$143 mm en 2020, producto de ingresos por \$10.119 mm y gastos por \$10.261 mm. El menor déficit se explica principalmente por una reducción de \$354 mm en los gastos de inversión de proyectos de generación y distribución de energía, y provisión de aguas, de acuerdo con el plan de inversiones de infraestructura de la Empresa.

Por su parte, se espera que EMCALI se mantenga estable al generar un déficit de \$129 mm como resultado de ingresos por \$2.760 mm y gastos por \$2.890 mm. Se espera que los ingresos crezcan en línea con el crecimiento de la economía, mientras que los gastos de inversión incluyen el plan de fortalecimiento de infraestructura destinados para la prestación de servicios de acueducto y alcantarillado del municipio Santiago de Cali, según lo definido en el Conpes 3858 de 2016.

Para el Metro de Medellín, se estima que en 2020 presente un superávit de \$135 mm, escenario estable frente al previsto para 2019. Esto como resultado de ingresos esperados por \$805 mm y gastos por \$940 mm. Se asume un crecimiento en la afluencia del 1%, y crecimiento en los gastos operacionales por tarifas de energía. Además, se proyecta una

reducción de los gastos de inversión de 48% por menores necesidades en la ampliación de talleres y vías y en la actualización de señalización, de acuerdo con el plan de inversiones.

Para la EAAB, se proyecta un déficit de \$45 mm en 2020 lo que representa una reducción frente a lo proyectado para el año anterior. Esto como resultado de ingresos por \$2.409 mm y gastos por \$2.454 mm. Los menores gastos corresponden a un efecto de mayor inversión proyectada para la finalización del programa de gobierno de Bogotá en 2019, y una corrección parcial en el primer periodo del siguiente ciclo de gobierno de la ciudad.

Finalmente, para el 2019 se espera un superávit de \$240 mm de ETB producto de ingresos por \$1.843 mm y gastos por \$1.603 mm. Lo anterior es consistente con mayores ingresos esperados por explotación bruta por una tendencia de consolidación del negocio de fibra óptica, en el que se hicieron inversiones significativas en años anteriores.

4.1.5. Sector Público Financiero (SPF)

Para el 2020 se estima un balance del SPF de \$3.547 mm, inferior en 0,1pp del PIB respecto al estimado para 2019. Esto por efecto de una disminución en el superávit del Banco de la República en \$1.173 mm, explicado por una expectativa de menores rendimientos de las reservas internacionales. Por su parte, se estima que Fogafín presente un balance de \$1.169 mm, manteniendo estable su nivel en 0,1% del PIB.

Tabla 4.21. Balance del Sector Público Financiero

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Banco de la República	3.551	2.378	0,3	0,2
Fogafín	1.089	1.169	0,1	0,1
DÉFICIT O SUPERÁVIT	4.640	3.547	0,4	0,3

*Cifras proyectadas

Fuente: Banco de la República y Fogafín

4.1.5.1. Banco de la República

Para el 2020, se estima un superávit del balance cuasifiscal del Banco de la República de \$2.378 mm (0.2% del PIB), lo que equivale a una reducción de 0,1pp del PIB frente a lo estimado para 2019. Esto es producto de ingresos por \$4.344 mm y gastos por \$1.965 mm (Tabla 4.22).

Tabla 4. 22. Estado de Pérdidas y Ganancias Banco de la República

CONCEPTO	(\$ MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	5.624	4.344	0,5	0,4
Intereses recibidos	5.437	4.146	0,5	0,4
Reservas internacionales	4.375	3.017	0,4	0,3
TES Expansión monetaria	613	530	0,1	0,0
Operaciones de liquidez	446	596	0,0	0,1
Otros	3	3	0,0	0,0
Comisiones recibidas y pagadas	187	198	0,0	0,0
Pagos Totales	2.073	1.965	0,2	0,2
Intereses pagados	1.074	1.116	0,1	0,1
Depósitos de DGCPTN	1.071	1.110	0,1	0,1
Operaciones de Contracción	3	6	0,0	0,0
Gastos de personal y funcionamiento	738	765	0,1	0,1
Gastos de personal	430	460	0,0	0,0
Gastos de funcionamiento	307	305	0,0	0,0
Gastos de pensionados netos	21	0	0,0	0,0
Otros Gastos	240	83	0,0	0,0
DÉFICIT / SUPERÁVIT	3.551	2.378	0,3	0,2

*Cifras proyectadas

Fuente: Banco de la República

La disminución de ingresos es explicada por las expectativas de disminución en las tasas de interés de los bonos gubernamentales en los que se invierten las reservas internacionales, lo que se traduce en menores rendimientos recibidos por el Banco. De otra parte, se prevé menores gastos como resultado de una reducción por concepto de *otros gastos* en \$157 mm, que incluyen las diferencias en cambio por apreciación del peso para los activos diferentes a las reservas internacionales. Los intereses pagados a los depósitos del Tesoro nacional, suponen un monto promedio diario de \$26.111 mm y una tasa de interés de remuneración de 4,25%.

4.1.5.2. Fogafín

Para el año 2020, se proyecta un superávit de caja de \$1.169 mm, superior en \$80 mm al estimado para el 2019. Este balance se mantiene estable en 0,1% del PIB como resultado de ingresos por recaudo del Seguro de Depósito de \$1.215 mm, considerando un crecimiento de los depósitos al ritmo de la economía, y de gastos de funcionamiento y administración por \$47 mm, por crecimiento inercial con la inflación.

Tabla 4.23. Flujo de caja Fogafín

CONCEPTO	(\$MM)		(% PIB)	
	2019*	2020*	2019*	2020*
Ingresos Totales	1.134	1.215	0,1	0,1
Ingresos Corrientes	1.134	1.215	0,1	0,1
Recaudo Seguro de Depósito	1.134	1.215	0,1	0,1
Gastos Totales	45	47	0,0	0,0
Pagos Corrientes	45	47	0,0	0,0
Funcionamiento y Administración	45	47	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	1.089	1.169	0,1	0,1

*Cifras proyectadas

Fuente: Fogafín y cálculos DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Capítulo 5

5. Estrategia Fiscal de Mediano Plazo

5.1. Introducción

En cumplimiento de lo estipulado en la Ley 819 de 2003, se presenta la estrategia fiscal, hoja de ruta fiscal para los próximos diez años. En este capítulo se exponen los resultados fiscales consistentes con el comportamiento esperado de las distintas variables macroeconómicas que afectan el escenario fiscal.

Así, en primer lugar, se presenta un recuento de las consideraciones generales sobre los supuestos macroeconómicos del escenario fiscal, en línea con lo expuesto en los capítulos 1 y 3 de este MFMP. Posteriormente, se presenta la estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC), analizando el efecto de la Ley de financiamiento sobre el escenario fiscal de mediano plazo, las implicaciones fiscales de la implementación de la factura electrónica, y consecuentemente, el escenario de ingresos del GNC en el mediano plazo. Dentro de esta estrategia, también se describe brevemente la estrategia del gasto consistente con sus proyecciones para los próximos diez años. Consecuentemente, se fijan las metas fiscales sobre los balances totales y primarios que permitirán la sostenibilidad de la deuda.

Más adelante, se presenta el escenario fiscal del Gobierno General (GG), en línea con el escenario del GNC, así como del Sector Público No Financiero (SPNF) y Financiero (SPF), resumido en el Sector Público Consolidado (SPC).

Finalmente, se realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda pública para los diferentes niveles de gobierno (GNC, GG y SPNF) que evidencia la senda de consolidación fiscal y, por tanto, de la estabilización de la deuda pública.

5.2. Consideraciones Generales

A continuación, se resumen los principales supuestos macroeconómicos en los cuales se basa el escenario fiscal, que se exponen en mayor detalle en el capítulo 3.

5.2.1. Crecimiento

Se espera que durante los próximos años se observe una importante aceleración del crecimiento económico, impulsada principalmente por una mayor inversión privada y un mayor dinamismo del consumo de los hogares, que guiará al PIB a su nivel potencial y, por tanto, al cierre gradual en la brecha del producto. En particular, uno de los factores que incidirá fuertemente en la aceleración de la inversión privada son las medidas contenidas en la Ley de Financiamiento, que generarán una fuerte reducción en la carga tributaria empresarial. De la misma manera, el crecimiento se verá impulsado como resultado de la migración venezolana, y sus efectos positivos sobre la oferta de trabajo y la productividad. De esta manera, el crecimiento económico se acelerará inicialmente de 2,6% en 2018 a 3,6% en 2019, proceso que continuará hasta que el crecimiento alcance 4,4% en 2022, para después moderarse hasta alcanzar 4,0% en 2026, el cual se estima como el nivel de crecimiento potencial.

5.2.2. Inflación

En 2019, se proyecta que la inflación permanezca estable en 3,2%, al igual que en 2018, para converger a partir de 2020 a la meta puntual del Banco de la República (3,0%).

5.2.3. Tasa de cambio y precios del petróleo

En 2019, se proyecta que la tasa de cambio tenga una depreciación de 7,2%, como resultado de una caída proyectada del precio del petróleo, y la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, que afecta en particular a las economías emergentes, debido a las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. En 2020, la tasa de cambio se apreciaría 1,3% como resultado de un mayor precio del petróleo y la desaparición de las tensiones comerciales mencionadas anteriormente. A partir de 2021, se espera que la tasa de cambio tenga una depreciación nominal de 1,6%, en línea con el diferencial de inflación existente entre la economía colombiana y sus socios comerciales, y una depreciación real del peso que contribuya a reducir el déficit de cuenta corriente.

En los supuestos petroleros, la proyección de precio Brent para 2019 es de USD 65/barril y de canasta colombiana de USD 58/barril. Estos supuestos se encuentran en línea con lo observado en lo corrido del año, pues el precio en promedio se ha ubicado en USD 67/barril, con un máximo observado en abril de USD 75/barril. Para 2020 la proyección del Brent es de USD 67/barril, con un leve incremento con respecto al supuesto para el 2019. Estas proyecciones se encuentran dentro del rango promedio de los pronósticos de agencias especializadas y analistas económicos, que están entre USD 57/barril y USD 75/barril para 2019 y 2020. En el mediano plazo, la proyección del precio es de USD 70/barril.

En términos de producción de crudo, para el 2019 se espera que la producción alcance 880 KBPD en 2019, supuesto que va en línea con lo observado hasta el mes de abril de 2019 en términos de producción, pues se ha ubicado en promedio en 891 KBPD. Para los años 2020 y 2021 se espera una producción de 862 KBPD y 855 KBPD, respectivamente. En el mediano plazo, la producción caería paulatinamente hasta niveles de 618 (KBPD), conforme los campos actualmente explotados tienen un desgaste natural y, además, se realiza el aprovechamiento de las reservas contingentes y posibles. Esta senda se toma de los supuestos de reservas posibles y contingentes de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) de acuerdo con el Informe de Recursos y Reservas de 2017.

Tabla 5.1. Principales supuestos de proyección

Supuestos Macroeconómicos	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Crecimiento Real	2.6	3.6	4.0	4.2	4.4	4.3	4.3	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Crecimiento Potencial	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Inflación	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
TRM	2.957	3.171	3.129	3.180	3.233	3.286	3.339	3.394	3.450	3.506	3.564	3.622	3.682
Supuestos Petroleros	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Precio Brent (USD/barril)	71.7	65.5	67.5	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Producción Nacional (KBPD)	865	880	862	855	857	843	813	798	727	690	656	645	618

*Cifras proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y ANH

5.3. Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2019 – 2030

La estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central presentada a continuación se elabora alrededor de un gradual ajuste en el déficit fiscal a lo largo de la próxima década, con el objetivo de avanzar hacia la consolidación de las finanzas públicas y reducir los niveles de endeudamiento. En línea con lo anterior, la programación fiscal del Gobierno Nacional Central se basa en alcanzar un superávit primario permanente de 1,0% del PIB a partir de 2021. En este escenario, los niveles de ingresos proyectados son consistentes con su comportamiento inercial, así como con los efectos de las políticas implementadas por el Gobierno con el fin de aumentar sus ingresos. Dentro de estos, se destacan principalmente los diversos efectos de la Ley de Financiamiento sobre los ingresos tributarios en el mediano plazo, la implementación de la factura electrónica y el plan de enajenaciones que se adelantará entre 2019 y 2022. Finalmente, de manera consistente con las metas de déficit y el nivel de ingresos proyectados, se obtiene la senda de gasto, dado el espacio fiscal disponible, que tiene implícita una reducción gradual del mismo durante la próxima década, consistente con los efectos de la estrategia adelantada por el Gobierno de reducir el tamaño del Estado, volver el gasto más eficiente y focalizarlo mejor.

5.3.1. Efecto de la Ley de financiamiento sobre el escenario fiscal de mediano plazo

La Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018), la cual fue presentada por el Gobierno con el fin primordial de impulsar el crecimiento económico, la inversión y la competitividad del país, y adicionalmente con el fin de aumentar el recaudo en algunos rubros, tiene efectos de gran trascendencia sobre la dinámica macroeconómica nacional y, en consecuencia, sobre las cuentas fiscales. Estos efectos son consecuencia, principalmente, de las iniciativas que reducen la carga tributaria empresarial de forma sustancial. Lo anterior contrasta claramente con pasadas iniciativas de reforma de la estructura tributaria, en las que en muchas ocasiones se incrementó la carga tributaria empresarial con el fin de aumentar el recaudo, a pesar de los efectos macroeconómicos perversos que se creaban. De esta manera, se muestra el compromiso del Gobierno en la búsqueda del objetivo de impulsar el emprendimiento y crear condiciones propicias para generar una aceleración en el crecimiento.

Los efectos de la Ley de Financiamiento en el balance fiscal del Gobierno Nacional Central se materializan principalmente a través de tres canales: un mayor crecimiento económico que incrementa los ingresos tributarios y contribuye a la consolidación fiscal, una reducción de la evasión por medio de las iniciativas implementadas para fortalecer y modernizar la DIAN, y el impacto directo que tienen los cambios de tarifas de los distintos impuestos sobre el recaudo. El efecto agregado de esta iniciativa sobre las cuentas fiscales es positivo, ya que permite incrementar los ingresos de forma permanente, constituyendo una fuente de financiación sostenible de las operaciones del Gobierno, principalmente el gasto social y la inversión pública.

Se proyecta que el impulso de esta iniciativa sobre el crecimiento económico será de gran trascendencia y que contribuirá significativamente al proceso de consolidación fiscal que adelanta el Gobierno Nacional. En efecto, por medio de modelos VAR se estima que la caída en el costo de uso del capital jalonará sustancialmente la inversión, lo que a su vez estimularía el crecimiento económico (ver detalles en el Capítulo 3, sección 3.2.2.2¹⁸⁵). A partir del impacto marginal estimado de la Ley de Financiamiento sobre el crecimiento económico, se calculó su contribución en términos de mayores ingresos tributarios, la cual se presenta en el Gráfico 5.1. Como se puede observar, se estima que este efecto será incremental en el tiempo, pasando de 0,1% del PIB en 2019, a 0,4% del PIB en 2022 y 0,7% en 2030. Lo anterior es consistente con el hecho que se estima que la Ley de Financiamiento induce efectos permanentes en el crecimiento de la economía vía su efecto en el crecimiento del PIB potencial.

¹⁸⁵ Un enfoque complementario de esta estimación se presenta también en el Recuadro 3.B. del presente documento

Gráfico 5.1. Contribución de la Ley de Financiamiento al crecimiento económico y a los ingresos tributarios (pp)



Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La Ley de Financiamiento también introdujo mecanismos para fomentar la legalidad mediante mayores sanciones contra la evasión. En particular, penaliza a los que con dolo incurrir en esta actividad, así como a los asesores tributarios que facilitan este tipo de prácticas. Adicionalmente, introduce un mecanismo para normalizar activos en el exterior, no reportados ante la autoridad tributaria previamente, y genera incentivos para repatriar capitales con vocación de permanencia. Por último, implementó medidas que permitirán la modernización y fortalecimiento de la DIAN, detalladas ampliamente en el Recuadro 5.B., otorgando herramientas eficaces contra la evasión.

Se estima que el efecto conjunto de las medidas que está adoptando la DIAN, en términos de modernización, fortalecimiento institucional y una lucha más eficaz contra la evasión, tendrán un efecto gradual y levemente creciente en el recaudo tributario entre 2019 y 2022. En efecto, los instrumentos mencionados generarán entre 0,3% y 0,4% del PIB de mayor recaudo por parte de la DIAN en el corto plazo, como parte de su mayor eficiencia en el control de la evasión. Este efecto irá creciendo en el transcurso de los próximos años, hasta ascender a 0,6% del PIB en 2022 y 0,7% del PIB en 2023, año a partir del cual se estabiliza en el mediano plazo. La razón del carácter permanente de este resultado radica en el efecto permanente que tienen estas medidas sobre el funcionamiento de la entidad, y en particular en la ampliación de la base sobre la cual se tributa en el país, efecto intrínsecamente vinculado a la menor evasión.

Por otra parte, la apuesta que se adoptó en la Ley de Financiamiento por incrementar la tasa de crecimiento que puede alcanzar la economía colombiana de forma sostenida, fundamentada en un importante aumento de la tasa de inversión y un mayor crecimiento de la productividad¹⁸⁶, tiene un efecto colateral en el recaudo del impuesto de renta. Esto ocurre

¹⁸⁶ Para mayor detalle respecto al efecto estimado de las medidas adoptadas remitirse al Capítulo 3, sección 3.2.2.2, y al Recuadro 3.B. del presente documento.

debido a que el principal elemento que hace que se materialicen estos efectos es la notable reducción en la carga tributaria empresarial. Dentro de las medidas aprobadas en este sentido, vale la pena resaltar en particular, la reducción gradual de la tarifa nominal de renta, de 33% en el año gravable 2019 a 30% en 2022, el descuento del 50% del Impuesto de Industria y Comercio (ICA) en el impuesto de renta en los años gravables 2019-2021, y del 100% a partir de 2022, y el descuento del 100% del IVA pagado en la adquisición de activos fijos reales productivos. Se estima que el efecto aislado y parcial sobre el recaudo de impuesto de renta de estas medidas, sin considerar sus efectos sobre el crecimiento económico, se ubica aproximadamente en una caída en el recaudo tributario de 1,4% del PIB en el mediano plazo. Es importante considerar que estas medidas empiezan a tener un efecto negativo en el recaudo en 2020, y su efecto se incrementa gradualmente hasta 2023, cuando llega a su nivel de mediano plazo con la materialización del efecto sobre el recaudo del descuento sobre el impuesto de renta del 100% del ICA, junto con la reducción a 30% de la tarifa nominal de renta.

En la anterior estimación solo se considera el efecto directo sobre el recaudo de las disposiciones de la Ley de Financiamiento que reducen la carga tributaria empresarial. Otras medidas contenidas en la Ley de Financiamiento¹⁸⁷ producen un efecto positivo directo en el recaudo esperado de 0,4% del PIB en el mediano plazo. Es importante considerar que todas estas medidas surten efecto a partir de 2019, generando un incremento en el recaudo de 0,7% del PIB, y que algunas de ellas, fundamentalmente el impuesto al patrimonio y el impuesto de normalización tributaria, son transitorias, con lo cual este mayor recaudo por el efecto marginal de estas medidas se reduce gradualmente en el mediano plazo.

Al agregar los diferentes efectos descritos anteriormente, se obtiene que la Ley de Financiamiento tiene un efecto neto agregado positivo sobre el recaudo tributario, en todo el horizonte de política. El efecto más grande se materializa en 2019, cuando la ganancia de recaudo asciende a 0,7% del PIB, debido al efecto directo de los cambios en los impuestos que aumentan el recaudo. Entre 2020 y 2023 se prevé una disminución en este efecto neto -aunque siempre permanece positivo-, pero a partir de 2024 se estima un incremento en el mismo, en la medida en la que se proyecta una mayor materialización de las ganancias de recaudo por mayor crecimiento en el mediano plazo.

5.3.2. Factura electrónica

La implementación de la factura electrónica en Colombia, que se espera entre en vigencia al 100% en el 2020¹⁸⁸, tendrá un efecto importante y estructural en el recaudo tributario del

¹⁸⁷ En particular, corresponden al IVA plurifásico para cerveza y gaseosa, el impuesto al consumo de bienes inmuebles, la unificación de cédulas y el incremento en las tarifas marginales en el impuesto de renta para personas naturales, mayores impuestos a los dividendos, impuesto al patrimonio e mayores impuestos a la remisión de utilidades al exterior.

¹⁸⁸ Para mayor detalle sobre el proceso de implementación de la factura electrónica, consultar el Recuadro 5.B.

país. El principal efecto de esta herramienta será la reducción de la evasión tributaria, que se estima en niveles cercanos al 30% del recaudo total actualmente. Lo anterior indica que, la base gravable sobre la cual opera la DIAN es de apenas un 70% del potencial a recaudar, si no existiese evasión en el país. Si bien la factura electrónica tiene un efecto significativo y directo sobre la evasión en el IVA, es importante tener en cuenta el efecto agregado que la formalización en este impuesto tendrá sobre el pago y declaración de los demás impuestos de la economía. En efecto, una vez que el establecimiento regulariza su condición en un impuesto, este se encuentra formalmente bajo el monitoreo de la entidad recaudadora, por lo cual es más fácil identificar y penalizar cualquier evasión sobre el resto de sus obligaciones tributarias.

La experiencia internacional de países pares en América Latina respalda este escenario. La obligatoriedad en el uso de la factura electrónica fue instaurada en Brasil en 2008 y su implementación ha permitido al Gobierno mejorar la recolección de información sobre las transacciones económicas, retener impuestos y cruzar datos para fortalecer la fiscalización. Lo anterior permitió al país reducir su tasa de evasión de 32% a 25% sobre el total de recaudo, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Planeamiento Tributario (IBPT, por sus siglas en portugués). Se observa además evidencia empírica del efecto de la factura electrónica en la reducción de la informalidad laboral, con una reducción de 55% al 40% de tasa de informalidad en la última década¹⁸⁹.

Asimismo, cabe destacar la experiencia de México en esta materia. Si bien la implementación de la factura electrónica tuvo un proceso gradual en ese país, dando inicio en 2004, la obligación de expedir un Comprobante Fiscal Digital por Internet (CFDI) que entró en vigencia en 2015 supuso una reducción de la evasión en IVA de 31,9% en 2011 a 19,4% en 2015, y una reducción en la evasión del impuesto de renta de 39,8% a 25,6% en el mismo periodo¹⁹⁰. De esta forma, el estudio encuentra evidencia que la factura electrónica simplifica las obligaciones fiscales, facilita la fiscalización y es un instrumento eficiente para combatir la evasión.

A partir del proceso adelantado por el país, en materia de factura electrónica, y la experiencia de países pares de la región, se estima que el recaudo tributario adicional proveniente de su implementación ascenderá a 1,3% del PIB en el mediano plazo. En efecto, considerando la dinámica creciente de los rendimientos de este instrumento, se espera que por esta vía el país recaude 0,4% del PIB adicional en 2021, y este beneficio se incremente gradualmente hasta alcanzar el nivel de 1,3% del PIB en 2023, para estabilizarse en dicho punto, como una ganancia que es permanente en el escenario fiscal

¹⁸⁹ Estudio Instituto para el Desarrollo de la Venta Minorista

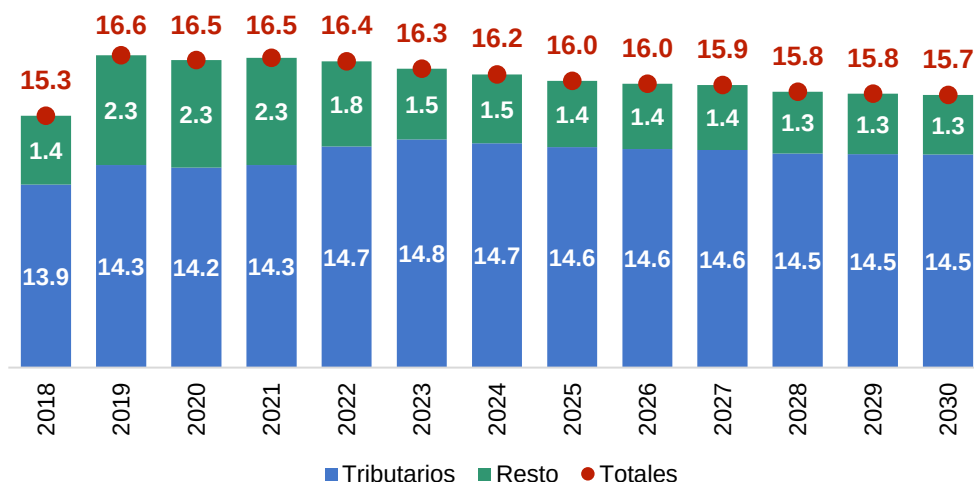
¹⁹⁰ Reyna, J., Juárez, C., Martín, J. y Angeles, H. (2017). Evasión del impuesto al valor agregado y del impuesto sobre la renta. Universidad de las Américas de Puebla UDLAP.

hacia adelante. Es importante mencionar que dicha estimación se realiza a partir de un supuesto de reducción de la tasa de evasión de apenas 7pp, apenas 56% de la reducción de la evasión en IVA y 49% de la menor evasión en renta evidenciada por México en 4 años. Lo anterior refleja que estas estimaciones corresponden a un escenario conservador.

5.3.3. Proyección de ingresos de mediano plazo

Se estima que el recaudo tributario, diferente al obtenido de forma agregada por la Ley de Financiamiento y la factura electrónica, evidencia una senda levemente decreciente a lo largo de la próxima década. Esto es resultado de la menor producción de petróleo estimada, que reduce el recaudo estimado proveniente del sector, y una moderación de la senda de importaciones, que crecen menos que el PIB nominal, en línea con el ajuste gradual de la cuenta corriente.

Gráfico 5. 2. Ingresos totales del Gobierno Nacional Central (2018-2030)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por lo tanto, teniendo en cuenta lo explicado anteriormente, se estima que los ingresos tributarios del GNC se ubiquen en 14,3% del PIB en 2021, incrementándose hacia 14,8% del PIB en 2023, para finalmente converger hacia niveles de 14,5% de PIB en 2030.

Por otra parte, respecto a los ingresos del GNC diferentes a los tributarios, el escenario fiscal contempla un plan de privatizaciones en el periodo 2019-2022, en el cual el valor de la venta de activos realizada se va reduciendo como porcentaje del PIB a partir de 2020. Debido a esto, el valor de los otros ingresos asciende a 2,3% del PIB entre 2019 y 2021, y se desacelera gradualmente hasta 1,5% del PIB en 2023 (Ver Gráfico 5. 2). Adicionalmente,

se estima que las utilidades giradas por parte del Banco de la República tengan un comportamiento estable, siendo iguales a 0,2% del PIB en el periodo. Finalmente, se proyecta que los dividendos de Ecopetrol tendrán un comportamiento relativamente estable entre 2020 y 2024, mientras que a partir de 2025 se espera que tengan una reducción gradual, en línea con el comportamiento de la producción petrolera.

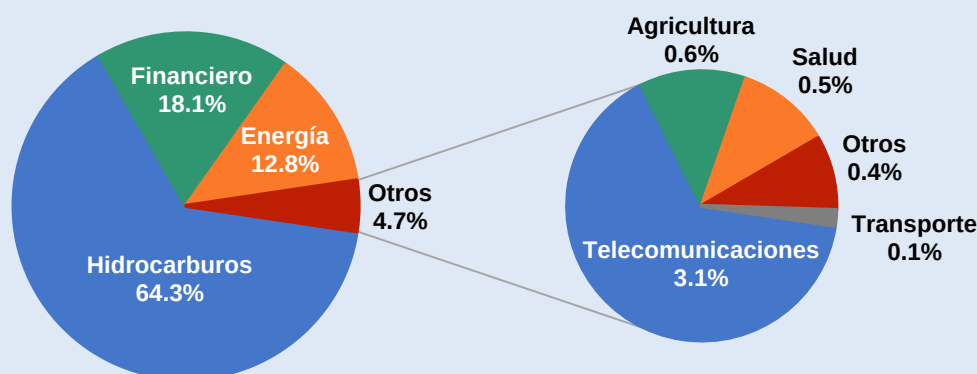
De esta forma, y como se evidencia en el Gráfico 5. 2, la senda estimada de ingresos totales del GNC de mediano plazo contempla un comportamiento relativamente estable entre 2019 y 2021, año en el cual equivaldrán a 16,5% del PIB, para posteriormente evidenciar una gradual reducción en el mediano plazo, hasta llegar a 15,7% del PIB en 2030.

Recuadro 5.A. Portafolio de empresas y participaciones accionarias de la Nación

El Gobierno Nacional tiene un amplio portafolio de empresas y participaciones accionarias a través de varios Ministerios y Departamentos Administrativos, que han venido ejerciendo la propiedad sobre empresas que desarrollan una operación industrial o comercial y, además, operan en diferentes sectores de la economía. A corte de 2018, la Nación tiene participación en 105 empresas, en las cuales cuenta con una participación mayoritaria 39 de ellas y una participación minoritaria en 66. En estas cifras no se incluyen las empresas filiales o subsidiarias de las empresas con participación directa, así como las empresas del sector defensa, además de las Empresas Industriales y Comerciales del Estado que no desarrollan una clara actividad industrial y/o comercial.

El Estado tiene invertido en estas 105 empresas un valor cercano a COP\$ 79 billones según la suma del valor patrimonial contable de cada compañía, ajustado por la participación que tiene la Nación. Los sectores en los cuales se concentra la participación de la Nación son hidrocarburos, financiero y energía, con una participación de 64%, 18% y 13% respectivamente (Gráfico 5.A.1).

Gráfico 5.A.1. Portafolio de empresas de la Nación por sectores



Fuente: DGPE – MHCP con información remitida por cada Ministerio y por las empresas del MHCP

Es evidente la importancia de Ecopetrol en el portafolio de empresas de la Nación, con un valor patrimonial contable ajustado por participación estatal a corte de 2018 de COP\$ 50,6 billones, y un valor de mercado (según capitalización bursátil), ajustado por participación de la Nación, de COP\$ 96 billones. Esta empresa ha demostrado una senda de crecimiento importante durante los últimos cinco (5) años alcanzando el EBITDA más alto de su historia en el último año (COP\$ 30,8 billones) y manteniendo una utilidad neta ascendente, que junto a sus perspectivas de crecimiento rentable hacen de la estatal petrolera un activo atractivo para vincular mayor capital privado en el corto y mediano plazo. Estos buenos

resultados le pueden permitir al Estado aprovechar el potencial de valorización que tiene la compañía por los mejores precios del crudo en el mercado internacional, por la posibilidad de exploración en yacimientos no convencionales a nivel local y de crecimiento inorgánico en el exterior (Revisar Recuadro Resultados de Ecopetrol en 2018 y potencial de Yacimientos No Convencionales).

De otra parte, es importante indicar que durante los últimos años la Nación ha desarrollado una estrategia para rentabilizar sus inversiones en otros sectores. Desde la divulgación de la Política de Propiedad Estatal en el año 2015 (Documento CONPES 3851), el Gobierno Nacional ha buscado gestionar sus empresas con un enfoque de generación de valor. Es así como a corte de 2018, el valor contable de las participaciones de la Nación en el sector de energía ascienden a COP\$ 10 billones y tienen un valor de mercado que se estima en cerca de COP\$ 15 billones (según capitalización bursátil de Interconexión Eléctrica S.A. - "ISA"- y estimación de valorización de las demás empresas con participación mayoritaria por la metodología de flujo de caja libre).

Desde finales de los años 90's y ya entrado el nuevo siglo, el Estado colombiano ha considerado que su participación directa en empresas del sector eléctrico no es necesaria ni estratégica (Documento CONPES 3281 de 2004), por lo que ha venido llevando a cabo procesos de privatización importantes que han permitido la entrada de nuevos jugadores internacionales al mercado local y, en la mayoría de los casos ha logrado, de mano de la regulación, aumentar la cobertura y mejorar la calidad del servicio. En esta línea, en la Tabla 5.A.1 se presentan algunos activos del sector eléctrico que son sujetos de ser enajenados parcial o totalmente en el corto y mediano plazo.

Tabla 5.A.1. Valor patrimonial contable por empresa (2018) (\$MM)

Empresa	Valor patrimonial contable ajustado por participación de la Nación
Interconexión Eléctrica S.A. (ISA)	6.102.210
Empresa Urrá (Urrá)	1.147.358
Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe (Gecelca)	1.121.747
Gestión Energética (Gensa)	464.300
Centrales Eléctricas de Nariño (Cedenar)	341.008
Electrificadora del Huila	316.278
Centrales Eléctricas del Cauca (Cedelca)	205.897
Empresa Distribuidora del Pacífico (Dispac)	147.761
Electrificadora del Meta	157.417
Electrificadora del Caquetá	61.284
Empresa de Energía del Archipiélago de San Andrés Providencia y Santa Catalina (EEDAS)	33.555
Total	10.098.817

Fuente: DGPE – MHCP con información remitida por cada empresa.

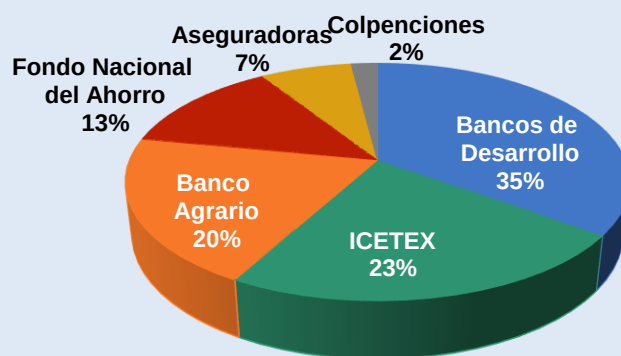
Nota: El valor patrimonial contable no constituye en ningún caso una estimación del valor comercial de la empresa o del valor que la Nación espera recibir por una posible venta. Por el contrario, el valor de mercado

que ha estimado de manera preliminar la Nación-MHCP para algunos de estos activos es en la mayoría de los casos superior a su valor patrimonial contable.

En tanto, el Gobierno Nacional tiene una participación relevante en el sector financiero colombiano a través de bancos de primer y segundo piso (bancos de desarrollo o fomento), compañías de seguros generales y de vida, entidades fiduciarias, entre otras. En este sector, se han identificado importantes sinergias entre empresas que desarrollan objetos sociales similares, así como entre compañías que atienden diferentes nichos de mercado pero en donde es posible aprovechar alianzas comerciales. Con este enfoque de captura de valor, identificación y reducción de ineficiencias, y optimización de la estructura de capital de algunas de estas compañías, el Gobierno Nacional busca generar ahorros y recursos para la Nación en el corto plazo que eventualmente le puedan significar ingresos adicionales a los esperados por dividendos. Para tal fin, se espera constituir en el corto plazo una empresa *holding* de empresas de servicios financieros que permita garantizar y acelerar la consecución de estas sinergias en las empresas y mayores ingresos para la Nación.

Así, el valor invertido por el Estado en entidades financieras asciende a COP\$ 14,5 billones con cifras a corte de 2018, según su valor patrimonial contable ajustado por participación de la Nación. Los bancos de desarrollo o de fomento (Bancóldex, Findeter, Finagro, Financiera de Desarrollo Nacional –FDN–, Fondo Nacional de Garantías –FNG–, Fonade) son las entidades en las que se concentra en mayor medida el capital estatal en este sector, seguido por el ICETEX, cuyo enfoque es el crédito educativo, y por el Banco Agrario que apoya y promueve a través de créditos directos el sector agropecuario en Colombia.

Gráfico 5.A.2. Empresas del sector financiero con participación de la Nación.



Fuente: DGPE – MHCP con información remitida por cada empresa

Nota: Se incluyen únicamente entidades con participación directa mayoritaria de la Nación. No se incluyen entidades fiduciarias por ser subsidiarias.

La propiedad estatal es ejercida por varios Ministerios que tienen la propiedad accionaria de diversas empresas o que en algunos casos por disposición legal, deben representar los

intereses de la Nación. Actualmente, el valor del portafolio de empresas y participaciones accionarias de la Nación se encuentra concentrado en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con el 88,4%, y el restante 11,6% se encuentra atomizado en 11 Ministerios. No obstante, el mayor número de participaciones se concentra en el Ministerio de Transporte (34 participaciones entre terminales de transporte, centros de diagnóstico automotriz y sociedades portuarias) aunque su valor no alcanza el 0,2% del valor total del portafolio.

Gráfico 5.A.3. Valor del portafolio por ministerio



Fuente: DGPE – MHCP con información remitida por cada Ministerio

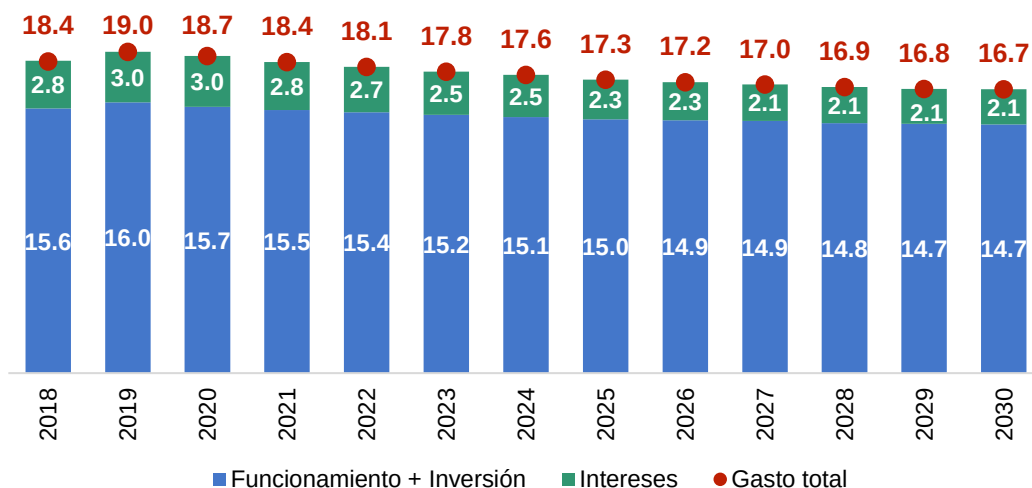
5.3.4. Proyección de gastos de mediano plazo

En reconocimiento de la importancia de promover la sostenibilidad fiscal, así como de las restricciones que el marco jurídico colombiano imprime para ajustar el gasto público, en esta sección se presenta una senda proyectada de gasto que es consistente con metas de déficit y deuda del GNC que el Gobierno considera factibles y responsables. En efecto, se estima un ajuste gradual y moderado en el gasto en funcionamiento e inversión en el mediano plazo, el cual pasaría de 16,0% del PIB en 2019 a 14,7% en 2030, con ajustes que a partir de 2021 no exceden 0,2pp del PIB entre dos años consecutivos. Una gran proporción del ajuste se concentra en los próximos cuatro años, en función de las medidas y herramientas adoptadas en el PND 2018-2022: Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad. En particular, este ajuste está soportado en una mayor eficiencia en la asignación del gasto, gracias a mejores herramientas para la focalización de subsidios, como lo será la implementación del Sisbén IV, una reducción del tamaño del Estado, menores costos financieros para la Nación por cuenta de la sustitución de pasivos costosos, entre otros.

Posteriormente, la estrategia de ajuste del gasto público contempla reformas que permiten aumentar la flexibilidad del gasto, reducir la indexación de múltiples rubros de gasto con una dinámica creciente en el tiempo y distribuir el gasto con una mayor eficiencia, priorizando la inversión. Para mayor detalle respecto a la estrategia de ajuste del gasto público, remitirse al Capítulo 7 de este documento.

Se espera que el gasto de intereses como porcentaje del PIB siga una senda decreciente en el mediano plazo, de forma consistente con la reducción gradual que se proyecta tendrá la deuda pública. La materialización de esta senda decreciente de la deuda pública será posible primordialmente gracias a los superávits primarios que alcanzará la Nación a partir de 2019, además de una senda moderada de depreciación de la tasa de cambio, una inflación estable igual a la meta del Banco de la República y una aceleración del crecimiento. De esta manera, se proyecta que el gasto en intereses se reduzca de 3,0% del PIB en 2019 y 2020 a 2,1% del PIB en 2030.

A partir de los factores enunciados previamente, se construye la senda de gasto total del GNC, que se observa en el Gráfico 5.3. Para los próximos diez años, se proyecta un ajuste del gasto total de 2,2pp del PIB, el cual pasaría de 19,0% del PIB en 2019 a 16,7% del PIB en 2030, impulsado por una disminución de 1,3pp del PIB en el gasto de funcionamiento e inversión, y una caída de 0,9pp del PIB en el gasto en intereses.

Gráfico 5.3. Gastos totales del Gobierno Nacional Central (2018-2030)

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

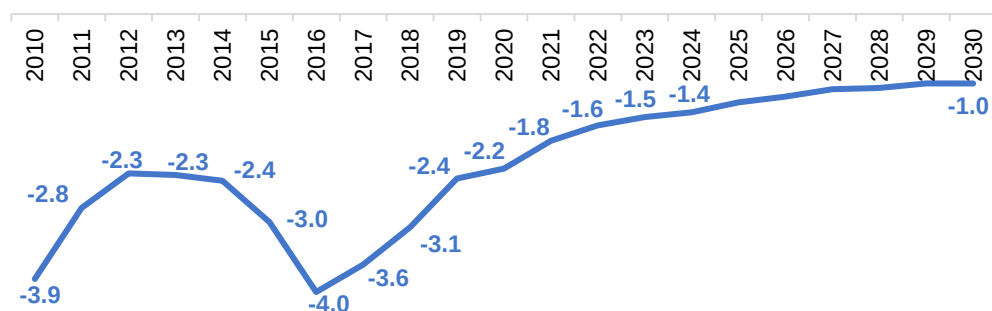
5.3.5. Balances fiscales

En la Tabla 5. 2 se resume la dinámica proyectada de ingresos y gastos del GNC para el periodo 2019-2030, junto con el balance total y primario resultante de este ejercicio. Adicionalmente, en el Gráfico 5.4 se muestra la senda de balance total proyectada hasta 2030, en el cual se evidencia el ajuste sustancial que experimentará el déficit fiscal en el mediano plazo. Esta senda de ajuste es una continuación de la reducción del déficit fiscal observada desde 2016, año desde el cual el balance del GNC ha experimentado un ajuste de 0,9pp del PIB. Sin embargo, el ritmo de reducción en el déficit se acentúa en 2019, tras una reducción de 0,7pp del PIB en el déficit de ese año, para continuar posteriormente con un ajuste más gradual en el déficit hasta converger a 1,0% del PIB en 2030.

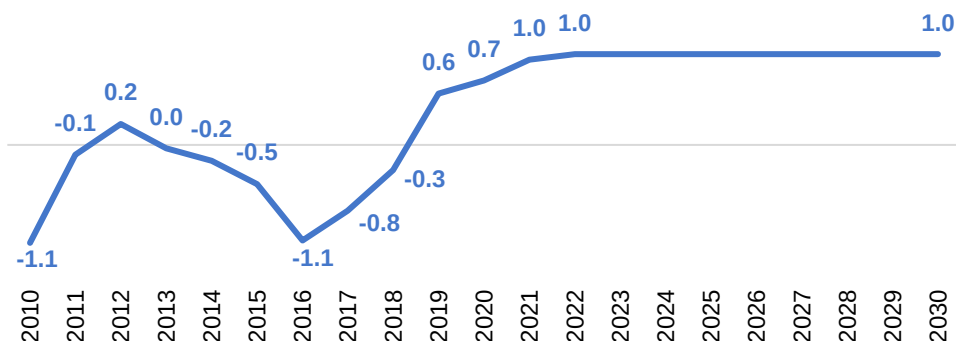
Dicha senda del balance fiscal total del GNC en el mediano plazo permite que el balance primario, el balance total descontando el pago de intereses, evidencie superávits de 1,0% del PIB cada año a partir de 2021 (Ver Gráfico 5.5). En efecto, la obtención permanente de superávits primarios en esa magnitud año a año permitirá obtener una senda decreciente de la deuda pública, hasta alcanzar un nivel de 37,2% del PIB en 2030, cercano al observado en el 2013, año previo al choque petrolero que percibió el país.

Tabla 5. 2. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Total	15,3	16,6	16,5	16,5	16,4	16,3	16,2	16,0	16,0	15,9	15,8	15,8	15,7
Tributarios	13,9	14,3	14,2	14,3	14,7	14,8	14,7	14,6	14,6	14,6	14,5	14,5	14,5
DIAN	13,8	14,2	14,2	14,2	14,6	14,7	14,7	14,6	14,5	14,5	14,4	14,4	14,4
No DIAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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
Fondos Especiales	0,2	0,2	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	1,2	2,1	2,0	2,0	1,6	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Gasto Total	18,4	19,0	18,7	18,4	18,1	17,8	17,6	17,3	17,2	17,0	16,9	16,8	16,7
Intereses	2,8	3,0	3,0	2,8	2,7	2,5	2,5	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Funcionamiento + Inversión	15,6	16,0	15,7	15,5	15,4	15,2	15,1	15,0	14,9	14,9	14,8	14,7	14,7
Balance Primario	-0,3	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Balance Total	-3,1	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0

Gráfico 5.4. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central (2010-2030)

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 5.5. Balance primario del Gobierno Nacional Central (2010-2030)

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Recuadro 5.B. Plan de gestión, modernización y avances en factura electrónica DIAN

Actualmente, la DIAN se encuentra realizando un proceso de fortalecimiento y modernización institucional, que está basado en cuatro pilares estratégicos: 1) transformación del talento humano, 2) transformación tecnológica, 3) cercanía al ciudadano y 4) legitimidad. Con dicha transformación, se busca poder cumplir a cabalidad con la misión de la entidad:

“(..) garantizar la seguridad fiscal, inspirando a la sociedad a contribuir; facilitando el entendimiento y el cumplimiento de las obligaciones del contribuyente y usuario aduanero, para la consolidación de Colombia como un país emprendedor, justo y equitativo.”

En este sentido, el objetivo de este recuadro es ampliar la información disponible respecto a este proceso de gran relevancia para la sostenibilidad de los ingresos de la Nación en el mediano plazo.

La DIAN está trabajando en dos horizontes de tiempo para llevar a cabo el proceso de fortalecimiento y modernización. El primer frente consta de los logros y proyectos en ejecución, que se empezaron a realizar al iniciar el actual gobierno, para los cuales ya se tienen algunos avances y se están ejecutando proyectos de corto y mediano plazo. Estos logros y proyectos en ejecución se detallarán en el numeral 1. El segundo frente consiste en un proyecto estructural de mediano y largo plazo, que se forja a partir de El *Programa de Apoyo a la Modernización* de la entidad, el cual se está llevando a cabo con el apoyo de la banca multilateral y se detallará en el numeral 2.

1. Logros y proyectos en ejecución

En el marco de nuestros pilares de cercanía con el ciudadano, legitimidad y transformación tecnológica, la DIAN ha establecido estrategias para fomentar la formalización de la economía, con la puesta en marcha de diferentes medidas: i) el Régimen Simple de Tributación; ii) facilitar el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias desarrollando el recaudo en línea a través de corresponsales bancarios, tarjetas de crédito y Fintech, iii) las devoluciones automáticas, iv) devolución de IVA a turistas, v) declaraciones sugeridas a personas naturales, vi) la generación de medidas cautelares expeditas con el embargo en línea y el remate virtual para controlar la evasión, vii) Registro Único Tributario QR, viii) estrategias que propendan cumplir con el pilar de la DIAN, de ser cercana al ciudadano contribuyendo con estas medidas a una Colombia honesta; “lo público es mío” y “vamos a tu casa”, ix) factura electrónica, x) carrera administrativa y xi) proyecto de reorganización del a DIAN.

1.1. Régimen Simple de Tributación

El Régimen Simple de Tributación se estableció en la Ley de Financiamiento, sancionada el 28 de diciembre de 2018. Actualmente, se avanza en su implementación de la siguiente manera:

- a. *Rut Régimen Simple*: Durante el primer cuatrimestre de 2019, se desarrolló una herramienta para la inscripción en el RUT de los usuarios (nuevos contribuyentes) que optaron por este régimen de tributación. Se han inscrito en este Régimen:

Tabla 5.B.1. Inscritos en el Régimen Simple de Tributación

Inscritos en el Régimen Simple de Tributación – SIMPLE*		
Personas Jurídicas	Personas Naturales	Total
313	419	732

Fuente: Subdirección de Gestión y Asistencia al Cliente

*Información reportada a mayo 26 de 2019

- b. *Recibo de pago electrónico para Régimen Simple*: Se adelanta la implementación de un recibo oficial de pago en bancos, para los contribuyentes que se acojan al Régimen Simple de Tributación, mediante el cual deberá realizar los anticipos bimestrales.
- c. *Decreto Reglamentario*: Fue publicado para comentarios del público en la página del Ministerio de Hacienda y Crédito Público el día 2 de abril de 2019.
- d. *Lanzamiento Oficial Régimen Simple*: Se han realizado alianzas estratégicas (gremios, municipios, cámaras de comercio, sector financiero, etc.) que han permitido llegar a la comunidad objeto de este tributo, con el fin de dar a conocer los beneficios de este Régimen, realizando capacitaciones tanto internas como externas, durante lo corrido del año. El día 20 de mayo de 2019 se realizó una jornada académica en la que se presentó al país el Régimen Simple de Tributación.

1.2. Medios de Pago/ Recaudo en Línea

- a. *Corresponsales Bancarios*: Se viene trabajando en acercamientos con los corresponsales bancarios, con el fin de brindar herramientas a los contribuyentes para el cumplimiento voluntario de sus obligaciones con la DIAN. Se estima que comenzará a operar en el mes de julio de 2020.
- b. *Tarjetas de Crédito*: Se está trabajando con las entidades bancarias para la implementación del recaudo a través de tarjeta de crédito, el cual se proyecta entrará a operar en el mes de diciembre de 2019.
- c. *Fintech*: Facilitar al contribuyente a través de terceros la financiación del pago de los impuestos a su cargo. Se estima su implementación para el mes de diciembre de 2021.

1.3. Devoluciones Automáticas

El objetivo de esta medida, sustentada en la ley 1943 de 2018, propende por disminuir el término actual de devolución de impuestos de 50 días a menos de 10 días, a partir de dos criterios selectivos que se basan en el riesgo y en la implementación de la facturación electrónica para el 85% de los proveedores.

En este hito se tiene como avance la publicación del Decreto Reglamentario en la página web del Ministerio de Hacienda el día 12 de abril de 2019. Se respondieron comentarios y el día 24 de mayo de 2019 se radicó el proyecto en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Respecto del perfilamiento de riesgo de los contribuyentes, se está determinando el modelo para aplicar en el mes de julio. Finalmente, se encuentra en proceso la interoperabilidad de los Sistemas de Información Electrónicos (SIE) de devoluciones y factura electrónica, donde se están elaborando las especificaciones técnicas requeridas. Se tiene proyectado que entrará a operar hasta 6 meses después de la publicación del Decreto reglamentario.

1.4. Devoluciones IVA Turistas

Se busca potenciar la eficiencia de las devoluciones a través de una herramienta tecnológica. Para ello se está avanzando en un proyecto de decreto para reglamentar estas devoluciones, al igual que se están adelantando los trámites correspondientes con el fin de contratar el operador de las devoluciones del IVA a turistas. Por otro lado, en el mes de mayo se suscribió convenio entre la DIAN y Migración Colombia, con el fin de intercambiar información. Se tiene proyectado que entrará a operar hasta 6 meses después de la publicación del Decreto reglamentario.

1.5. Declaraciones Sugeridas Personas Naturales

Con el fin de proporcionar a los contribuyentes un borrador de su declaración tributaria, que disminuya los costos tributarios y facilite el pago, se están detallando las casillas a completar con la información exógena. Se proyecta tener la declaración para consulta de los contribuyentes en el mes de agosto de 2019.

1.6. Embargo en Línea y Remate Virtual

Se busca fortalecer el control a evasores, generando medidas cautelares de manera expedita a través de:

- a. *Embargo en Línea:* Se han adelantado reuniones con ASOBANCARIA, con el fin de implementar esta herramienta por parte de los bancos. Se tiene proyectado que entrará en vigencia en el mes de diciembre de 2019.
- b. *Remate Virtual:* Se está adelantando el proyecto de decreto reglamentario. Por otro lado, desde el área de Tecnología se está definiendo el proceso de contratación de la herramienta respectiva. Se estima que su estructuración funcional y puesta en marcha se dará en el mes de marzo de 2020.

1.7. Registro Único Tributario - RUT QR (Quick Response code)

Con esta iniciativa, se entrega a los ciudadanos la posibilidad de ejercer control social a través de la identificación de los lugares donde se realizan actividades comerciales, industriales y de servicios. Por medio de la identificación de las condiciones de los

contribuyentes, que deben exhibir el RUT con una herramienta que identifica el código QR (Quick Response code), la ciudadanía podrá verificar información como: Nombre, Razón Social, estado del RUT, entre otros. Se tiene previsto que entre en funcionamiento en el mes de noviembre de 2019.

1.8. Estrategias “Lo público es mío” y “Vamos a tu casa”

- a. Lo público es mío: Elaboración de plataforma digital pedagógica donde se pueda fomentar la cultura de la contribución a los niños. En esta plataforma se realizarán preguntas, concursos, premios por concursos y se definirán niveles de experticia entre otras funcionalidades. Se estima su implementación en enero de 2020.
- b. Vamos a tu casa: App de servicios DIAN para pagar, actualizar RUT, solicitar devoluciones, entre otros, se encuentra en descripciones funcionales y se estima implementar en diciembre de 2022. Adicionalmente, esta estrategia se desarrolla con quioscos de autogestión para contribuyentes de puntos de alta concurrencia, de los cuales a mayo de 2019 se han implementado 4 quioscos en Bogotá y Cundinamarca. Se implementarán 11 quioscos más en agosto de 2019.

1.9. Factura Electrónica

La Ley 1819 de 2016 y la Ley 1943 de 2018 establecieron que para que una factura tenga reconocimiento fiscal como costo, gasto o descontable, requiere ser previamente validada por la DIAN o por un tercero autorizado por la entidad. La validación debe hacerse en tiempo real, lo que implica un cambio importante respecto a la versión anterior, en la cual se disponía de 48 horas para el envío de las facturas a la DIAN.

La estrategia tecnológica de la DIAN, para tener un adecuado nivel de servicio en la versión de validación previa de facturas electrónicas, estableció que el servicio proporcionado por la entidad se haga desde la nube, para ello se contrató la plataforma de Azure¹⁹¹, que facilita atender un gran volumen de contribuyentes y documentos de forma simultánea.

Para poner en marcha la versión de validación previa, se adelantó un piloto de factura electrónica con 89 participantes, entre los que se encuentran facturadores, proveedores tecnológicos y desarrolladores de software. El piloto inició desde el 11 de marzo de 2019 y logró probar el servicio parametrizado para el registro de facturadores, pruebas de habilitación y solicitud de autorización de proveedores tecnológicos de servicios inherentes a la factura electrónica. Del total de participantes, 83 han logrado probar con éxito las pruebas de envío de facturas a la nueva plataforma de validación previa. Dichas pruebas permitieron hacer ajustes en los servicios informáticos electrónicos que están en implementación. El piloto finalizó el 17 de mayo de 2019.

¹⁹¹ La plataforma Azure garantiza la disponibilidad de recursos computacionales de acuerdo al volumen y demanda de servicios de la comunidad de usuarios de este tipo de servicio en tiempo real, contando con los beneficios de optimización de costos en proporción a los recursos demandados en la plataforma. Adicionalmente, Azure incluye el cumplimiento de requisitos del Reglamento General de Protección de Datos (RGPD). Para consultar más características de la plataforma tecnológica de Azure ver: <https://azure.microsoft.com/es-es/overview/what-is-azure/>

Adicionalmente, se está desarrollando la estrategia de masificación de la factura electrónica, para lo cual la DIAN expidió la resolución 0020 de marzo de 2019, a través de la cual se estableció el calendario de implementación de la factura electrónica para todos los sujetos que expiden estos documentos, teniendo en cuenta la actividad económica principal que desarrollan.

El primer grupo de seleccionados, correspondientes a las actividades de extracción de minas y canteras, inició su registro a partir del 2 de mayo de 2019 en el servicio electrónico dispuesto por la entidad y comenzará a expedir facturas electrónicas máximo el 1 de octubre de 2019. A la fecha, se han registrado 1.522 contribuyentes para facturar con la versión de validación previa de facturas electrónicas.

Una de las actividades contenidas en el plan operativo 2019 de la Dirección de Gestión de Fiscalización es la masificación y universalización de la factura electrónica con validación previa, que contempla la ejecución de conferencias, capacitaciones y actividades dirigidas a servidores públicos y clientes externos de la Entidad. Para ello se adelantan acciones de participación ciudadana como: reuniones, conferencias virtuales y presenciales, mesas de trabajo con un total de 2.794 participantes en lo corrido del año, con actores como: FENAVI, Cámara de Comercio Colombo Chilena, Colegio Colombiano de Contadores Públicos, Asociación Colombiana de Petróleo, Cámara Colombiana de Comercio Electrónico ANDI, Fenalco, Anafalco, Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, Archivo General de la Nación, sistema universitario estatal, Bolsa de Valores de Colombia, Ministerio de Agricultura y Universidad Javeriana.

Se está preparando a toda la organización para que pueda brindar un adecuado nivel de servicio y soporte a los contribuyentes que están implementando la factura electrónica. Para ello, se realizó un taller para la construcción de la estrategia de masificación, con todos los directores seccionales de impuestos del país, y se han desarrollado video conferencias con los funcionarios encargados del servicio al contribuyente, con una participación de 94 funcionarios.

De igual forma, se dispuso un nuevo micrositio de factura electrónica, con la información requerida por los facturadores, adquirentes de bienes y servicios e interesados en constituirse como proveedores tecnológicos, la cual se puede consultar en el siguiente enlace: <https://factura-electronica.dian.gov.co/>

Por último, se está avanzando en la definición del modelo de negocio y en la construcción de la regulación para el registro de la factura electrónica como título valor. Se han adelantado reuniones con el Ministerio de Comercio Industria y Turismo y el Banco Mundial, para hacerlos partícipes del proyecto de decreto que regula los sistemas de facturación y que tiene un aparte en el que se establece el marco jurídico para el funcionamiento del registro de factura electrónica como título valor, el cual debe estar en servicio en el mes de octubre de 2019.

1.10. Carrera administrativa (junio 2019)

Con el objeto de fortalecer institucionalmente a la DIAN, para que cuente con los medios idóneos para la recaudación, la fiscalización, la liquidación, la discusión y el cobro de las obligaciones tributarias, aduaneras y cambiarias, la Ley de Financiamiento de diciembre de 2018 otorgó facultades extraordinarias al Presidente de la República para expedir decretos con fuerza de ley, mediante los cuales se establezca y regule en su integridad el Sistema Específico de Carrera Administrativa de los servidores públicos de la Entidad.

Para tal efecto, la DIAN ha venido trabajando, de la mano con Función Pública y la Comisión Nacional del Servicio Civil, en la redacción del borrador del decreto que, una vez expedido en junio de 2019, permitirá entre otras cosas:

- a. La vinculación y movilidad de los funcionarios de la DIAN a través de concurso-curso a fin de garantizar la selección del mejor talento humano para la DIAN.
- b. La realización de concursos cada año por los primeros 3 años y luego cada dos años, de forma tal que se evite volver a tener una planta de provisionales excesiva y que la totalidad de los funcionarios estén vinculados a la carrera administrativa.
- c. Los recursos necesarios para que puedan llevarse a cabo los concursos en forma anual.
- d. La realización de cursos como una fase más del proceso de selección a través de la Escuela de Impuestos y Aduanas de la DIAN, en virtud de la especialidad y conocimiento técnico que deben tener los funcionarios de la entidad.
- e. El fortalecimiento de la Escuela de Estudios de la DIAN, quien jugará un papel fundamental en la capacitación y selección del talento humano.

Vale la pena mencionar que, el borrador del decreto ha obedecido a una construcción conjunta con los principales sindicatos de la DIAN, en un proceso de creación de confianza y relacionamiento, que ha permitido recoger sus principales inquietudes y llegar a acuerdos importantes en escenarios a los cuales no estaban acostumbrados. Actualmente, se adelanta la socialización con los sindicatos del texto final del borrador, el cual cuenta ya con el aval de la Función Pública.

1.11. Proyecto de reorganización de la DIAN

Concomitantemente, es necesario que se revisen y expidan los decretos que reglamentarán la carrera y aquellos que definirán la nueva estructura que, con ocasión de la transformación tecnológica y humana, requiere la entidad.

En este orden de ideas, nos encontramos trabajando de la mano con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo), a fin de contar con un estudio técnico de tal forma podamos definir una nueva estructura de la administración tributaria y aduanera, que esté a la altura de las mejores en el mundo, que sea dinámica y que responda a las nuevas necesidades de la DIAN y del país.

Contar con los funcionarios necesarios para garantizar el recaudo y la seguridad fiscal ha sido un reto importante que implicó, por ejemplo, la vinculación de 787 funcionarios en los meses de noviembre y diciembre de 2018 y que nos llevará a la vinculación de 1100 más en 2019.

La reorganización implica también un proceso de cambio cultural al interior de la entidad, que ya hemos puesto en marcha con los nuevos proyectos como factura electrónica y régimen simple, y que tendrá su mayor reto una vez contemos con los decretos que definan la carrera administrativa, la estructura y el nivel salarial.

2. Programa de Apoyo al Fortalecimiento y Modernización

La DIAN ha trabajado con varios organismos multilaterales en un diagnóstico claro y preciso de los mayores desafíos estructurales de la entidad. El proyecto de transformación se va a realizar principalmente bajo una operación de recursos reembolsables, sin perjuicio de los recursos del presupuesto para el mantenimiento de la estructura existente.

2.1. Fase de diagnóstico, planeación, preparación y aprobación de la operación (fase actual del proyecto)

Elaboración de un plan estratégico que guíe la implementación del proceso de transformación de la DIAN y logre la aprobación de una operación de crédito con la banca multilateral, que se encuentra en fase de estructuración para poder llevar a cabo el fortalecimiento y modernización institucional, por medio del Programa de Apoyo a la Modernización (año 2019).

- I. Conformar un equipo para diseñar el nuevo plan integral que incluya fortalecimiento institucional, procesos, procedimientos y una estrategia de comunicación al interior y exterior de la institución (cumplido).
- II. Diagnóstico y estructuración del proyecto (esta fase inició en marzo de 2019 y se encuentra en curso).
- III. Estructuración de la operación (en curso).
- IV. Aprobación de la operación.

2.2. Principales componentes de la operación

Durante la fase de diagnóstico y estructuración del proyecto, de la mano del BID (en curso) y de otras organizaciones como el FMI y el Banco Mundial, se han identificado las siguientes áreas prioritarias en el marco de la transformación de la DIAN, que representarán, potencialmente, el mayor impacto en términos de recaudo: i) Modelo de gobernanza institucional y recursos humanos, ii) Control de cumplimiento tributario y aduanero y, iii) Plataforma Tecnológica y sistemas, según se desarrollan a continuación¹⁹²:

- I. *Modelo de gobernanza institucional y recursos humanos*

¹⁹² Los componentes y actividades antes mencionadas están sujetas a revisión en la fase actual de diagnóstico y preparación de la operación.

- a. El fortalecimiento de la planificación estratégica y la estructura institucional incluye el diseño e implementación de:
 - » Actualización de normas y procedimientos.
 - » Plan estratégico (PE) basado en resultados.
 - » Indicadores de seguimiento del PE.
 - » Estrategia y herramientas de gestión del cambio.
 - » Estrategia de comunicación interna y externa y campañas publicitarias.
 - b. Actualización del modelo de recursos humanos:
 - » Verificación de las necesidades de personal.
 - » Análisis y adecuación de competencias.
 - » Actualización del Código de Ética.
- II. *Control del cumplimiento tributario y aduanero*
- a. Optimización de los procesos de gestión de tributos internos y aduaneros:
 - » Plan que estandarice los flujos de información y defina los insumos y productos.
 - » Reingeniería de los macro-procesos con una visión integral del ciclo tributario y aduanero.
 - » Modernización del sistema transaccional tributario, aduanero y cambiario.
 - » Optimización y alineación de los procesos aduaneros.
 - b. Mejora de los procesos de control y trazabilidad aduanero:
 - » Sistema de trazabilidad y de gestión.
 - » Mejoras al centro de monitoreo y control.
 - » Tecnologías y equipamiento para la inspección no intrusiva de la carga.
 - » Programas de capacitación técnica y operativa.
 - c. Actualización del modelo de gestión integral de riesgos:
 - » Diseño de estrategias y modelos operativos de gestión de riesgos para las actuaciones de control de tributos internos y aduanas, con una visión integral del contribuyente.
 - » Herramientas analíticas para refinar la selección de contribuyentes y el trazado de perfiles de riesgos.
 - » Sistema de análisis de datos y riesgo.
- III. *Plataforma Tecnológica (PT) y sistemas:*
- a. Fortalecimiento de la PT que dinamice el ciclo tributario:
 - » Desarrollo e implementación del Plan Estratégico de Tecnología, incluido el mantenimiento de la PT y los sistemas integrados.
 - » Estrategia de gestión, almacenamiento e integración de datos.
 - » Expansión y explotación de la información de la factura electrónica.
 - » Fortalecimiento del centro alterno de datos.

- b. Estrategia de seguridad de la información y ciberseguridad, incluyendo el desarrollo e implementación de un modelo:
 - » De gestión de la seguridad, incluyendo el sistema de control en tiempo real sobre la identificación y mitigación de riesgos a la seguridad de la información y la ciberseguridad.
 - » De auditoría de uso y desarrollo seguro de sistemas y aplicativos.

2.3. Implementación del proyecto

La operación se llevará a cabo por etapas, a saber:

1. Etapa de diagnóstico
2. Etapa de planeación, preparación y aprobación.
3. Etapa de ejecución de victorias tempranas.
4. Etapa de ejecución de proyectos a mediano plazo y sostenibles en el tiempo.
5. Etapa de transformación de la estructura.

Sin perjuicio de que los tiempos definitivos se confirmarán en la fase actual de planeación, preparación y aprobación de la operación, se ha estimado que las etapas 3, 4 y 5 comenzarán a ejecutarse desde el segundo semestre de 2019 y se terminarán de implementar en el año 2023.

3. Conclusión

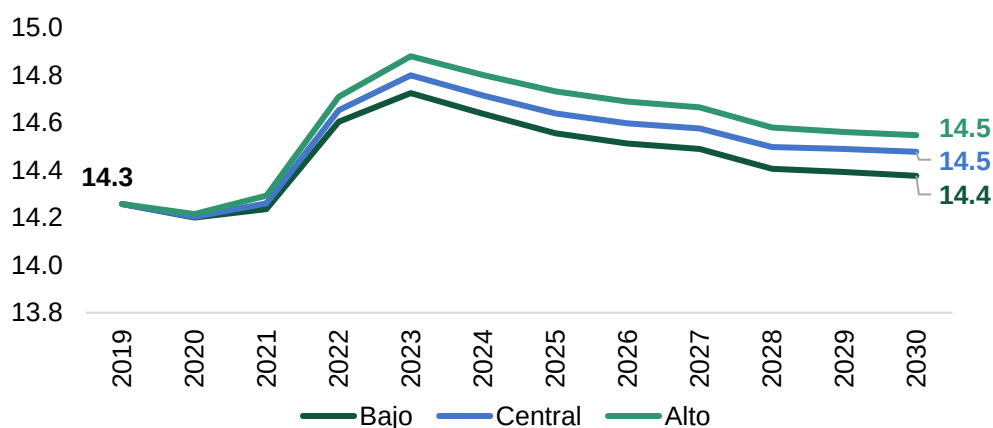
En conclusión, la DIAN se encuentra trabajando en el proceso de fortalecimiento y modernización de la entidad, en dos horizontes de tiempo. El primero, consta de los logros y proyectos en ejecución, relacionados principalmente con facilitación del cumplimiento y del control a través de la tecnología y transformación de los recursos humanos y estructura de la entidad. De otro lado, y con el fin de lograr una transformación estructural en el mediano y largo plazo, nos encontramos estructurando el *Programa de Apoyo a la Modernización* de la entidad, el cual se está llevando a cabo con el apoyo de la banca multilateral. Para esto se va a trabajar en tres grandes componentes, a saber: i) modelo de gobernanza institucional y recursos humanos, ii) control del cumplimiento tributario y aduanero y, iii) plataforma tecnológica y sistemas, los cuales se terminarán de implementar en el año 2023.

Dada la relevancia que tiene la aceleración del crecimiento en la proyección del escenario fiscal del GNC, en particular debido a su importancia como motor de generación de unos mayores ingresos tributarios de la Nación en el contexto del análisis de los efectos macroeconómicos de la Ley de Financiamiento, a continuación, se presenta un análisis de sensibilidad de los ingresos, gastos y balance del GNC frente a una aceleración o una desaceleración prolongada en el crecimiento. En particular, se parte de un escenario central igual al previamente proyectado, que se cimienta en los mismos supuestos macroeconómicos. A partir de este escenario se proyecta un escenario alto, en el cual el crecimiento real es 1pp superior al escenario central en toda la senda, mientras que en el escenario bajo el crecimiento real es 1pp inferior al del escenario central. Al analizar los resultados, aplicando las variaciones en los supuestos macroeconómicos desde 2020, se evidencian los cambios que presenta el balance del GNC en estos escenarios.

En este ejercicio, solo se analizan las variaciones que experimentan los ingresos tributarios y el gasto primario del GNC debido a las diferencias en el crecimiento económico. Se asume que, frente a este cambio en los supuestos, todos los otros rubros de ingresos y gasto permanecen constantes como porcentaje del PIB.

Los ingresos tributarios como porcentaje del PIB aumentan en la medida en la que es mayor el crecimiento, lo cual ocurre debido a que en términos nominales un mayor crecimiento económico aumenta el recaudo tributario, si bien también se incrementa el PIB que sirve de denominador en la relación de ingresos tributarios como porcentaje del PIB. En consideración de lo anterior, el indicador aumenta debido a la aplicación para las proyecciones de una elasticidad estimada de 1,151 entre producto e ingresos tributarios. Así, en el escenario alto, los ingresos en 2030 son 0,1pp del PIB mayores que en el escenario central, mientras que los ingresos del escenario bajo son 0,1pp del PIB menores a los del escenario central.

Gráfico 5.6. Ingresos Tributarios del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad

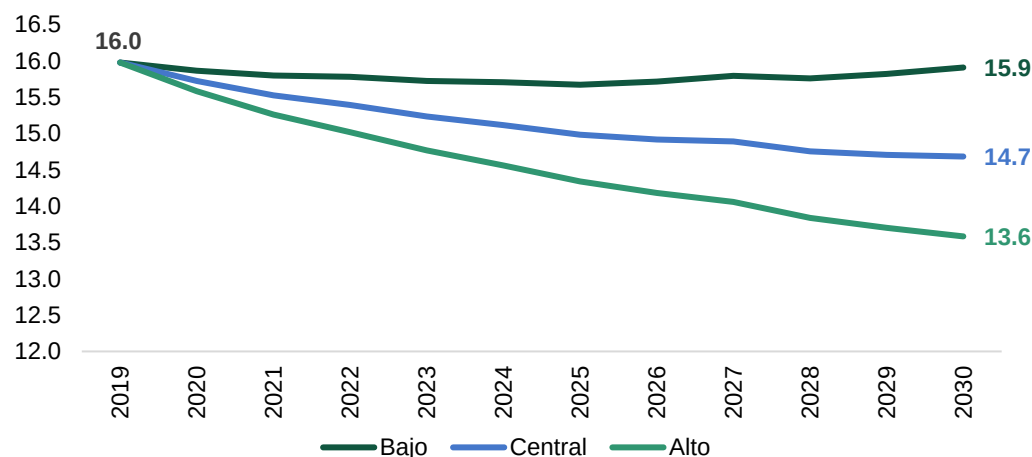


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las diferencias entre estas series se van ampliando conforme va pasando el tiempo. Si bien las magnitudes de los cambios en los ingresos parecen ser pequeñas, es importante considerar que en estos casos están cambiando tanto el numerador como el denominador en la relación de los ingresos tributarios como porcentaje del PIB, y por lo tanto el incremento que experimentan los ingresos tributarios en términos nominales no se ve plenamente capturado por este cálculo. Una forma en la que se puede evidenciar lo anterior es calcular el valor presente neto de los mayores o menores ingresos tributarios obtenidos en cada escenario. De esta manera, se evidencia que el valor presente neto¹⁹³ de la pérdida de recaudo que ocurre en el escenario bajo es de \$123 billones de 2019 (11,8% del PIB de ese año), mientras que la ganancia de recaudo en el escenario alto es de \$132 billones de 2019 (12,7% del PIB de 2019).

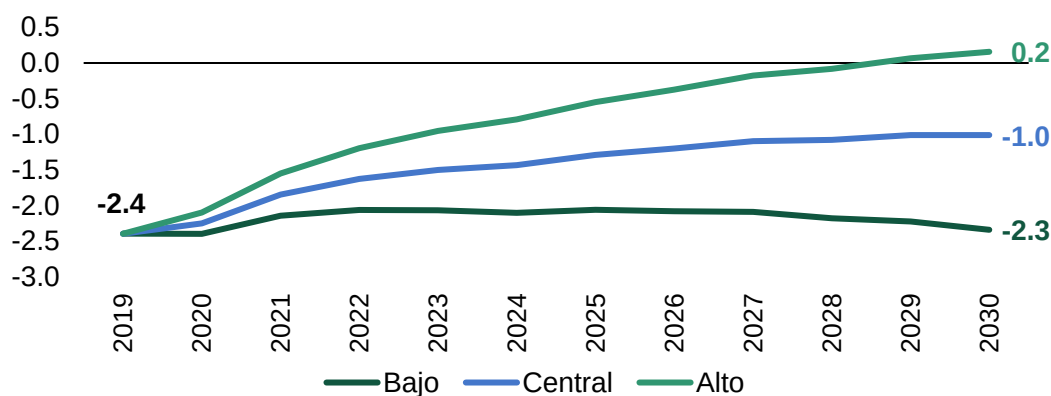
Los gastos se reducen como porcentaje del PIB a medida que aumenta el crecimiento económico, como se evidencia en el Gráfico 5.7. Esto se debe a que la mayoría de gastos crecen por variables diferentes al crecimiento del PIB, y, por lo tanto, no presentan variación entre más alto sea el crecimiento económico. Una excepción a lo anterior son las transferencias del SGP. Debido a que el SGP de una determinada vigencia crece en función del crecimiento promedio de los ingresos corrientes de la Nación de las últimas 4 vigencias, incluyendo la que se está programando, y que los ingresos corrientes de la Nación (equivalentes a ingresos tributarios y no tributarios) son directamente proporcionales al crecimiento del PIB, el monto del SGP sí se afecta por el crecimiento del PIB. El valor presente neto de la variación nominal en el gasto en cada escenario refleja que, en el escenario alto, el GNC asumiría un mayor gasto por \$28 billones adicionales, a pesos constantes de 2019 (2,7% del PIB de 2019), mientras que en el escenario bajo el menor gasto asciende a \$27 billones de 2019 (2,6% del PIB de ese año).

¹⁹³ Calculado con una tasa de descuento de 4,5%, correspondiente al nivel de largo plazo estimado para la tasa de política monetaria del Banco de la República

Gráfico 5.7. Gasto en Funcionamiento e Inversión del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

De forma consistente con los anteriores resultados, el balance fiscal del GNC empeora en el escenario bajo y mejora con el escenario alto, como se muestra en el Gráfico 5. 8. Así, en el escenario bajo el balance empeora en 1,3pp del PIB frente al escenario central, mientras que en el escenario alto el balance mejora en 1,2pp del PIB frente al escenario central. Lo anterior también se evidencia al comparar el valor presente neto de los incrementos (o reducciones) en ingresos y gastos que se producen en cada escenario. En el escenario alto, el valor presente neto que resulta de restarle a la ganancia en recaudo el incremento en el gasto es igual a \$103 billones de pesos de 2019 (9,9% del PIB de ese año). En contraste, en el escenario bajo el valor presente neto que resulta de descontarle a la pérdida de recaudo la disminución en el gasto es igual a \$96 billones de 2019 (9,3% del PIB de ese año).

Gráfico 5. 8. Balance total del Gobierno Nacional Central – Ejercicio de Sensibilidad

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

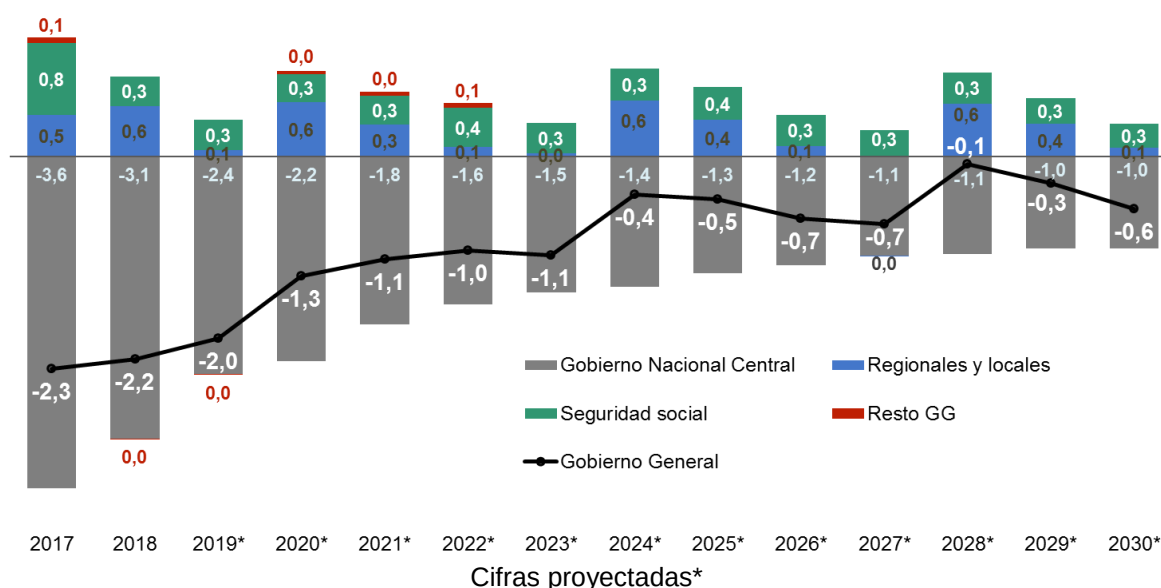
5.4. Estrategia fiscal del Sector Público Consolidado 2019 -2030

En línea con lo expuesto previamente en la estrategia fiscal de GNC, se presenta en esta sección el balance de los agregados del sector público. En primera instancia, se describirá el comportamiento estimado para el GG (el cual incluye el GNC, regionales y locales y seguridad social, principalmente), el SPNF (que adicionalmente a los sectores del GG incluye las empresas nacionales y territoriales no financieras), y el SPC (que finalmente incluye el SPF compuesto por el Banco de la República y Fogafín).

Consecuentemente con lo expuesto en los capítulos 2 y 4 de este MFMP, se ha señalado que el GG es la unidad institucional de la economía que agrupa los sectores que típicamente desarrollan las funciones económicas del gobierno y se financian fundamentalmente por medio de impuestos y transferencias.

Considerando la definición anterior, se proyecta que el GG continúe la tendencia decreciente de su déficit fiscal marcada por tres tendencias principales: 1) el mejoramiento del balance fiscal del GNC (con un déficit fiscal promedio de 1,5% del PIB para los próximos diez años); 2) superávits fiscales del sector de seguridad social (en promedio de 0,3% del PIB) provenientes de la acumulación de recursos en los fondos que atenderán en el futuro el pasivo pensional territorial y las garantías de pensión mínima del RAIS, y 3) el comportamiento estacional de regionales y locales (en promedio superavitario en 0,3% del PIB), en función de los ciclos políticos administrativos que aumentan típicamente la ejecución de la inversión en la medida que avanza el periodo de gobierno.

Gráfico 5.9. Balance fiscal del GG (% del PIB)



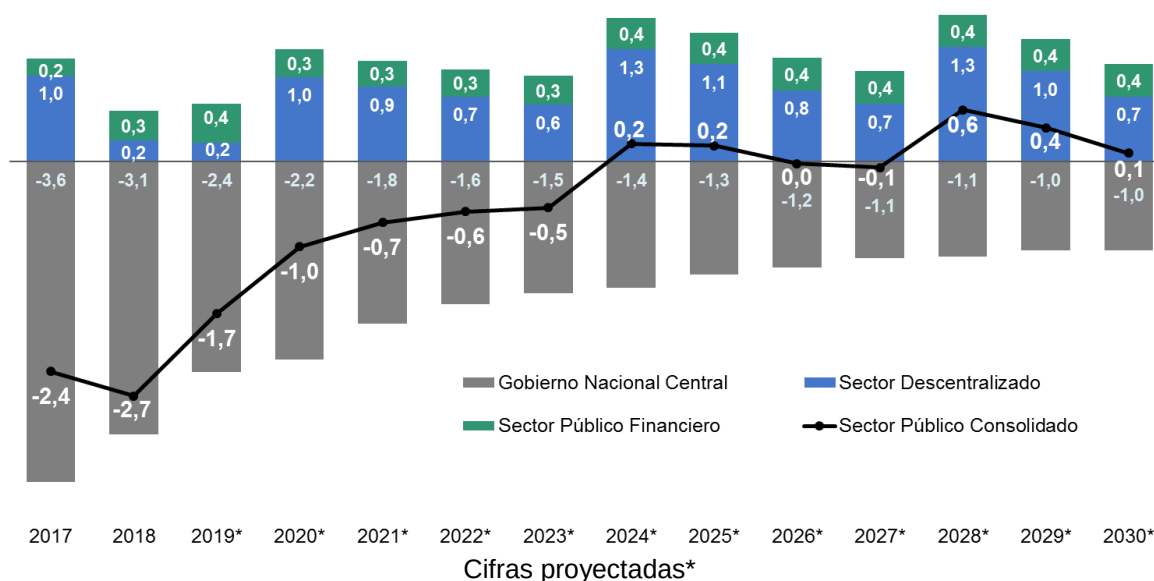
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Al aumentar la cobertura del GG incluyendo las empresas públicas no financieras, se llega al SPNF, el cual es un nivel agregado más amplio que el GG al incluir las corporaciones públicas, y que, por tanto, incluye más transacciones y mayores niveles de pasivos y de activos. Al incluir adicionalmente del SPNF el SPF, se constituye el SPC.

En el marco de lo anterior, se estima que el SPNF (que se identifica en el Gráfico 5.10 sumando el GNC y el sector descentralizado) presente una corrección de su balance de manera constante, con algunas desviaciones en función del mencionado ciclo político administrativo del sector de regionales y locales.

El sector descentralizado del SPNF, además de los ya descritos sectores de seguridad social y regionales y locales, incluye las empresas no financieras nacionales y locales. Frente a este último sector, se espera que a nivel nacional se mantenga un balance superavitario de 0,1% del PIB, como resultado de la disminución significativa del déficit del FEPC a partir de 2020 y un comportamiento estable del resto de las entidades parte de la muestra. Para el caso de las empresas locales, se espera que, las mismas corrijan su actual balance deficitario hacia uno superavitario producto de la estabilización principalmente del proyecto Hidroituango y, por tanto, el mejoramiento del balance de EPM, cuyo resultado fiscal se ha visto afectado durante las últimas vigencias producto de las inversiones adicionales realizadas para la estabilización de dicho proyecto. Para el resto de empresas locales, se estima un comportamiento estable.

Gráfico 5.10. Balance fiscal del SPC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En resumen, se proyecta una corrección general de los balances de los distintos sectores que componen el SPC. Particularmente, el SPNF presentará una disminución de sus necesidades de financiamiento progresiva como resultado de un ajuste gradual de las finanzas del GNC, balances constantes superavitarios de seguridad social e igualmente (aunque con desviaciones estacionales) para el sector de regionales y locales. Al incluir dentro del análisis al sector de empresas públicas nacionales y locales también se espera un mejoramiento progresivo de las finanzas de las mismas, como consecuencia, en el caso nacional, de la ausencia de déficits significativos del FEPC, y para las locales, en razón del mejoramiento del resultado de EPM a partir de 2021, producto de la entrada en operación del proyecto de generación hidroeléctrico de Ituango, el cual se espera que genere ingresos adicionales hasta por \$2bn.

Por último, se espera que el SPF presente superávits constantes como resultado de utilidades del Banco de la República por rendimientos de las reservas internacionales y de las operaciones de expansión monetaria a través de Repos. Además, se espera un comportamiento estable de Fogafín.

5.5. Sostenibilidad de la deuda pública

En esta sección, se presenta las proyecciones de deuda pública para el GNC, el GG y el SPNF, en línea con los resultados fiscales estimados y las condiciones macroeconómicas descritas a través del capítulo (consistentes con lo expresados en el resto del MFMP).

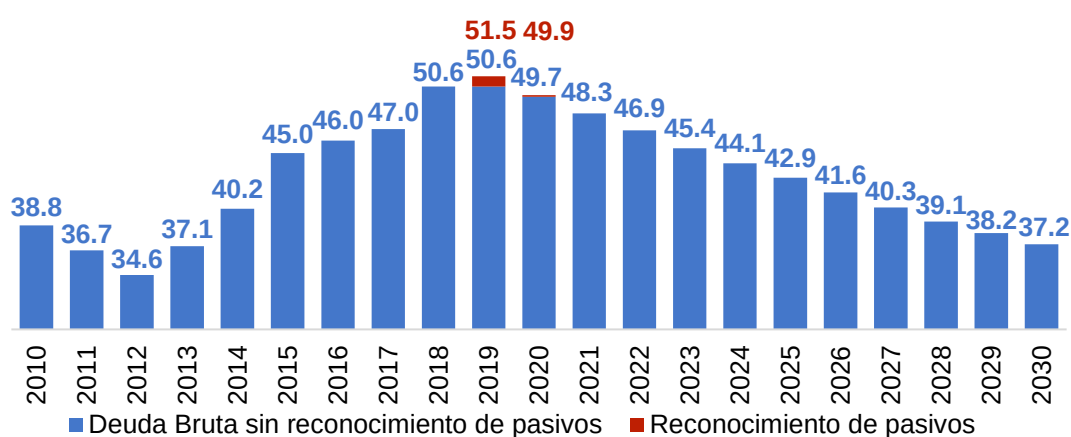
5.5.1. Sostenibilidad de la deuda del GNC

Como resultado de los supuestos macroeconómicos incorporados en el ejercicio y de la estrategia fiscal descrita anteriormente, la deuda del GNC toma una senda decreciente en el mediano plazo. De esta manera, la deuda bruta disminuye de 51,5% del PIB en 2019 a 37,2% del PIB en 2030, llegando a niveles similares a los registrados antes de la caída en los precios del petróleo. De esta manera, la estrategia fiscal contempla un retorno a los niveles de deuda previos al fuerte choque que sufrió la economía colombiana a partir de 2014, en el que la depreciación cambiaria y el mayor déficit para estimular el desacelerado crecimiento económico imprimieron significativas presiones al alza en dicho indicador. Esta reducción es consecuencia principalmente de los superávits primarios que alcanza el GNC, los cuales son iguales a 1,0% del PIB a partir de 2021, de la aceleración en el crecimiento económico, la estabilización de la inflación, y de una senda suave depreciación de la tasa de cambio.

Esta proyección incorpora las operaciones de cancelación y sustitución de pasivos llevadas a cabo a partir de 2019 para atender los pasivos que se habían venido acumulado en vigencias previas, pero que por razones metodológicas y dadas las limitaciones en la información no habían sido reconocidas previamente por el GNC. Vale resaltar que el

reconocimiento de dichos pasivos guarda consistencia con el principio de transparencia y responsabilidad fiscal, máxime si se tiene en cuenta que el costo financiero de no reconocer dichos pasivos en el corto plazo es significativo, dado que la tasa de interés que les aplica en ausencia de las medidas que tomó el Gobierno es sustancialmente mayor a la que tendrá que pagar al Nación emitiendo TES o usando sus activos (los detalles están ampliamente explicados en el capítulo 6). Por lo tanto, se consideran para las proyecciones de deuda los pagos de obligaciones con TES realizados en 2019 y 2020, junto con los saldos no pagados de los pasivos reconocidos en las vigencias 2019 y 2020.

Gráfico 5.11. Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central



Nota: Los saldos de deuda proyectados incluyen los saldos de las cuentas por pagar reconocidas que no se hayan pagado en 2019 y 2020

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

5.5.2. Sostenibilidad de la deuda del GG

El objetivo de esta sección es evaluar y analizar la sostenibilidad de la deuda del GG en el mediano plazo, que se entiende como la condición en la cual se alcanza una trayectoria estable de la misma como proporción del PIB (Borensztein, Cavallo, Cifuentes, & Valencia, 2012; Blanchard, 1990)¹⁹⁴. En línea con esto, se considera que la deuda pública es sostenible cuando se alcanzan niveles de balance primario que la estabilicen, tanto en escenarios con o sin choques. En este sentido, dicha sostenibilidad se logra cuando el ritmo de crecimiento de la deuda es menor al de los flujos esperados para afrontar el servicio de la misma (por ejemplo, el balance primario), lo cual sería consecuencia del manejo adecuado de las finanzas públicas, así como de la normalización del entorno macroeconómico (FMI, 2013)¹⁹⁵.

¹⁹⁴ Borensztein, E., Cavallo, E., Cifuentes, P., & Valencia, O. (2012). Plantilla Integrada para Análisis de Sostenibilidad. BID y Blanchard, O. (1990). Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. Paris: OECD Publishing.

¹⁹⁵ International Monetary Fund. (2013). Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market - access countries. IMF.

En primera instancia, se realiza la descomposición de las variaciones netas históricas de la deuda bruta del GG entre 2010 y 2018, a partir de variables macroeconómicas y fiscales como el balance primario, la tasa de interés, el crecimiento y la tasa de cambio que determinan la dinámica de la deuda. En la segunda sección, se presenta la proyección de la deuda bruta del GG en el mediano plazo a través de un *Fan Chart*, con los posibles rangos en los que se encontraría la deuda ante choques simultáneos y correlacionados sobre las variables explicativas. La tercera parte de esta sección evalúa la descomposición de esta última senda, conforme las mismas variables de la primera sección. Finalmente, se presentan las conclusiones del análisis.

Las estimaciones realizadas a continuación, obedecen a la estimación de la dinámica de la deuda, determinada a partir del siguiente modelo:

$$d_{t+1} = \frac{(1 + \varepsilon_{t+1})(1 + i_{t+1}^f) * d_t^f}{(1 + g_{t+1})(1 + \pi_{t+1})} + \frac{(1 + i_{t+1}^d) * d_t^d}{(1 + g_{t+1})(1 + \pi_{t+1})} - pb_{t+1} + o_{t+1} + res_{t+1} \quad (1)$$

El primer componente de la ecuación corresponde a la dinámica de la deuda externa, el cual incluye la depreciación (ε_t), la tasa de interés ponderada de la deuda denominada en moneda extranjera (i_t^f) y el stock de esta misma deuda como porcentaje del PIB (d_t^f). Por otro lado, el segundo componente corresponde a la deuda interna y cuenta con la tasa de interés ponderada de la deuda denominada en moneda local (i_t^d) y el stock de la misma (d_t^d) como porcentaje del PIB. Ambos componentes al estimarse como porcentaje del PIB, se encuentran divididos en el crecimiento real de la economía (g_t) y el deflactor del producto (π_t). Finalmente, la ecuación se ve afectada por: i) el balance primario (pb_t); ii) otros flujos generadores de deuda¹⁹⁶ (o_t), que se definen como flujos que tienen impacto en los niveles de la misma, pero que no son capturados por el balance fiscal; y iii) un factor residual (res_t).

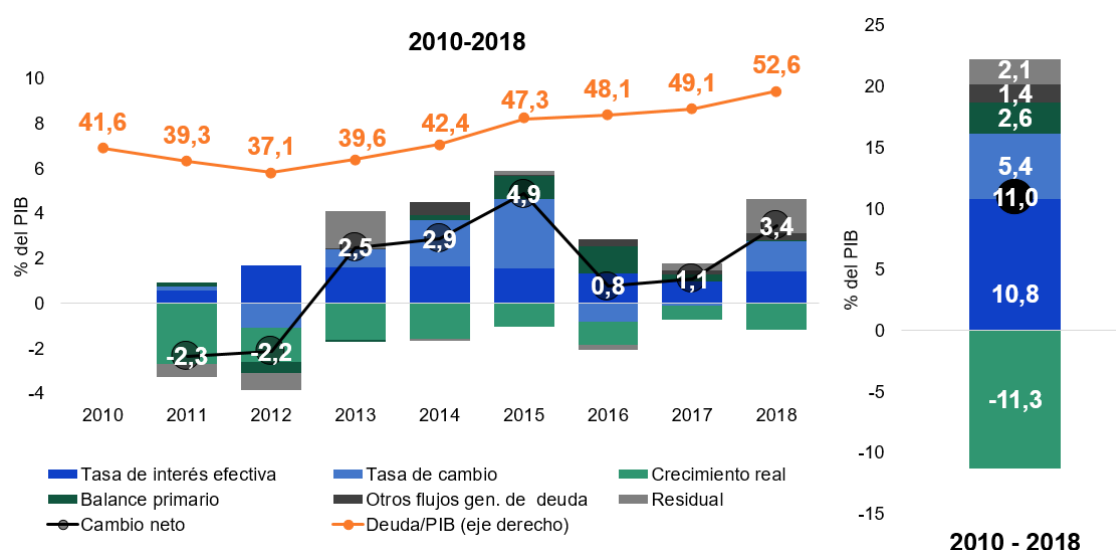
A partir de la ecuación (1) es posible descomponer las variables que explican los movimientos netos de la deuda que se analiza. Estos factores se presentan en la ecuación (2).

$$d_{t+1} - d_t = \frac{1}{p_{t+1}} \left[\underbrace{d_t * (i_{t+1} - \pi_{t+1} * (1 + g_{t+1}))}_{\text{Contribución tasa de interés efectiva}} + \underbrace{\varepsilon_{t+1} * (1 + i_{t+1}^f) * d_t^f}_{\text{Contribución tasa de cambio}} - \underbrace{d_t * g_{t+1}}_{\text{Contribución crecimiento real}} - \underbrace{pb_{t+1} + o_{t+1} + res_{t+1}}_{\text{Contribución balance primario y otros factores}} \right] \quad (2)$$

¹⁹⁶ Corresponde a flujos que impactan el nivel de deuda que no son capturados por el balance fiscal como por ejemplo el reconocimiento de pasivos contingentes, entre otros.

La aplicación del modelo presentado en la ecuación (2) se presenta en el Gráfico 5.12. A partir del mismo, se identifican los factores cuyo efecto año a año y acumulado han venido presionando la deuda hacia mayores niveles en el periodo analizado. Dentro de los principales factores se tienen en su orden: la tasa de interés efectiva, la tasa de cambio, acumulaciones netas de déficits primarios y otros flujos generadores de deuda (se definen más adelante). En contraposición, el factor que ha contribuido a disminuir la relación de deuda/PIB ha sido justamente el crecimiento real de este último.

Gráfico 5.12. Deuda bruta del GG – descomposición histórica (% del PIB)¹⁹⁷



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En específico, dentro de los factores que han presionado la deuda al alza, la tasa de interés ha sido una de las variables que más ha contribuido, aportando 10,8pp del PIB en el periodo analizado, y ha mantenido una tendencia constante en cuanto a su contribución durante estos años. Lo anterior es resultado de efectos contrapuestos provocados por tasas de interés decrecientes y mayores niveles de deuda. Sin embargo, el efecto del nivel de deuda ha sido mayor al de la tasa de interés, produciendo un aumento neto en la contribución de este factor en la deuda.

Por su parte, la depreciación del tipo de cambio ha sido también un factor que ha contribuido de manera importante al incremento de la deuda bruta del GG, aportando 5,4pp del PIB en el mismo periodo, lo cual es consistente con las fuertes depreciaciones presentadas en 2014 y 2015 de 24,2% y 31,6% respectivamente (fin de periodo), y en menor medida por la

¹⁹⁷ Frente a la descomposición presentada en el MFMP 2018, este ejercicio de descomposición de los cambios netos de la deuda no diferencia el balance primario entre petrolero y no petrolero. Así mismo, los cambios en la estimación están basados en supuestos macroeconómicos actualizados conforme se describe en los capítulos 1 y 3 de este MFMP, y una base diferente de 2018, en relación con la estimación del año anterior.

depreciación de 8,9% presentada al cierre de 2018. El balance primario ha contribuido en 2,6pp del PIB al incremento de la deuda entre 2010 y 2018. Esto está relacionado con los niveles de balance primario observados para los sectores del GG cuyos resultados fiscales impactan de manera directa la deuda bruta: GNC y administraciones centrales de los gobiernos subnacionales, principalmente. Los otros flujos generadores de deuda, en este caso, están relacionados con las emisiones destinadas al FEPC, a cubrir las pérdidas observadas del Banco de la República del 2014 al 2016 y a algunas sustituciones de deuda de sentencias y conciliaciones, entre otros.

En contraposición, el crecimiento económico ha favorecido la disminución de la deuda en 11,3pp del PIB. Al observar el Gráfico 5.12, se identifica que entre el 2011 y el 2014 la presión al alza generada por los intereses fue más que compensada por el crecimiento económico. No obstante, los choques externos sufridos por la economía, a partir de 2014, generaron fuertes depreciaciones y deterioros del balance primario, que no pudieron ser compensados por el crecimiento económico, el cual también se ralentizó¹⁹⁸.

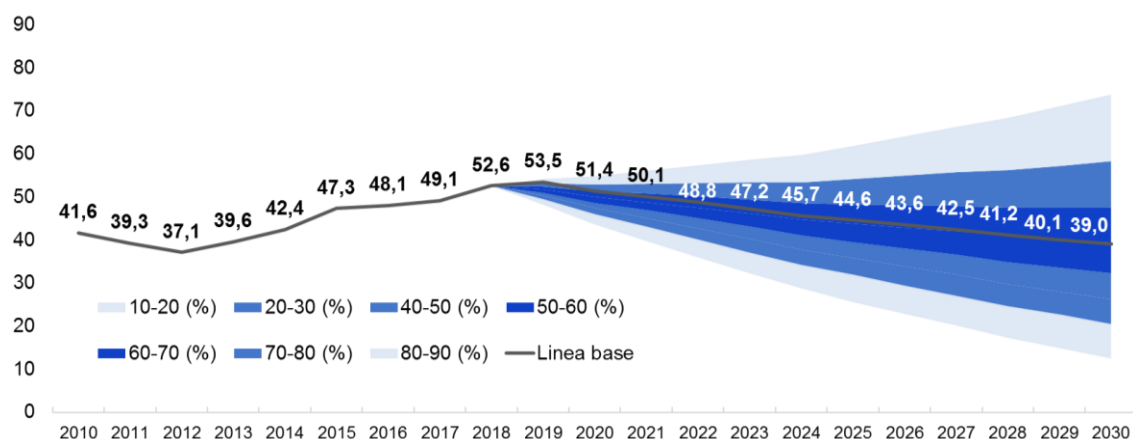
Una vez analizada la dinámica de la deuda histórica, a continuación, se presentan las proyecciones de deuda bruta del GG (y neta -consolidada- consistentes con esos niveles y una estimación de deudas del GG en manos de entidades del mismo GG -deudas intersectoriales¹⁹⁹-), hasta 2030.

Con el fin de evaluar la sostenibilidad de la deuda del GG, se propone un análisis de la dinámica de la misma frente a posibles choques simultáneos sobre las variables explicativas. De esta forma, es posible establecer la probabilidad de que la deuda siga una trayectoria decreciente, así como los rangos en los que podría ubicarse en el mediano plazo. Como lo muestra el Fan Chart²⁰⁰ del Gráfico 5.13, los choques al crecimiento real de la economía, las tasas de interés real internas y externas, la depreciación y el balance primario del GG, generarían fluctuaciones en los niveles de deuda.

¹⁹⁸ Para el 2018 el incremento del residual en la descomposición es explicado a partir de un mayor saldo de deuda bruta del GNC, producto del prefinanciamiento realizado a finales de la vigencia pasada y de los recursos destinados para atender la deuda flotante de ese nivel de gobierno durante la misma vigencia.

¹⁹⁹ Para 2018, las deudas intersectoriales del GG (bonos y pagarés) fueron equivalentes a 8,3% del PIB.

²⁰⁰ 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. A medida que las predicciones se vuelven cada vez más inciertas, estos intervalos de pronóstico se dispersan.

Gráfico 5.13. Fan Chart de la deuda bruta del GG (% del PIB)

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Al observar los resultados de la simulación, se evidencia una estabilización de la deuda del GG, cuya trayectoria decreciente empieza en 2020. Esto se explica por diferentes factores relacionados con un escenario estable del panorama externo e interno, así como la generación de balances primarios positivos significativos a partir de ese año, en consistencia con el ajuste gradual de las metas fiscales del GNC, y el ciclo político administrativo de los gobiernos subnacionales y su proceso de consolidación fiscal desde inicios de siglo. En general, se espera de 2018 a 2030 una reducción de la deuda bruta del GG de 13,6pp del PIB, en línea con superávits primarios acumulados durante ese periodo de 14,5pp del PIB, lo que daría espacio no solo para afrontar el servicio de la deuda, sino encarar choques que puedan perturbar el comportamiento de esta.

En línea con lo expresado hasta acá, es importante recordar que, la sostenibilidad de la deuda es uno de los pilares fundamentales para mantener el grado de inversión otorgado por las calificadoras de riesgo. En tal sentido, el presente ejercicio permite responder las inquietudes respecto a la senda de deuda en el mediano plazo y la diferencia entre los niveles estimados de deuda del GG y la mediana de los países con calificación BBB.

Tabla 5.3. Valor en riesgo del GG²⁰¹

Concepto	Análisis sensibilidad (Deuda/PIB)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Deuda bruta	53,5%	51,4%	50,1%	48,8%	47,2%	45,7%	44,6%	43,6%	42,5%	41,2%	40,1%	39,0%
Deuda neta (consolidada)	45,3%	43,1%	41,9%	40,6%	39,1%	37,6%	36,5%	35,5%	34,5%	33,2%	32,1%	31,1%
Mediana BBB < 42,6%*	36,2%	56,8%	60,4%	62,6%	64,8%	66,2%	66,2%	66,0%	66,0%	66,5%	66,3%	66,2%

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

²⁰¹ El valor en riesgo es una técnica estadística utilizada para medir la probabilidad de que una variable se encuentre por encima o por debajo de un valor específico. Esta probabilidad se determinó a partir de los datos simulados de la deuda.

*Mediana del indicador de deuda del GG/PIB de los países con deuda soberana calificada en la categoría BBB, para el 2018 (Fuente: Fitch).

En resumen, la probabilidad de alcanzar un nivel de deuda consolidada²⁰² inferior a la mediana de los países con grado de inversión en 2020, es de 56,8% y se amplía por encima del 60% a partir del año 2021 (Tabla 5.3). Al mismo tiempo, es posible concluir que el GG para 2030 haya alcanzado niveles de deuda cercanos a los observados en los años previos a la crisis de precios internacionales del petróleo ocurrida en 2014-2015. Lo anterior permite sustentar que, la deuda tendrá un comportamiento estable y decreciente en el mediano plazo. Ahora bien, con el propósito de poder explicar la senda de la deuda proyectada a partir de los principales factores que impactan su dinámica, se realiza el análisis prospectivo de las contribuciones a los cambios netos.

Al igual que el análisis histórico presentado en la primera sección, se realiza ahora la descomposición de los cambios en la deuda a partir de las distintas variables que determinan su dinámica para el periodo 2019-2030. Los cambios netos son el resultado de la proyección de la senda presentada en el escenario central del *Fan Chart*.

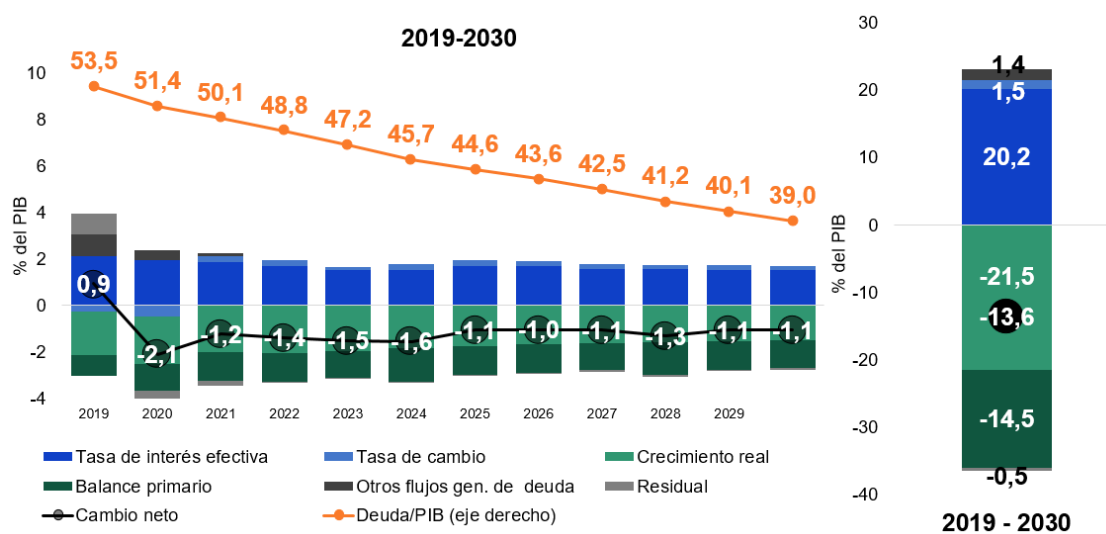
En este sentido, se tiene que son dos los factores que de manera acumulada jalonarán la deuda al alza: la tasa de interés efectiva y la depreciación del tipo de cambio. En cuanto a la tasa de interés efectiva, se estima que la misma aumentaría en 20,2pp del PIB los saldos de deuda. También se observa que su comportamiento es estable durante los primeros años de la proyección, para posteriormente decrecer ligeramente a medida que los stocks de deuda van disminuyendo como proporción del PIB. En cuanto al tipo de cambio, se estima una depreciación promedio de 1,1% para los próximos años. Lo anterior de manera acumulada generaría 1,5pp del PIB adicional en el stock de la deuda del GG.

En contraste, el crecimiento económico, los superávits primarios y los otros flujos netos generadores (y reductores) de deuda producirían disminuciones importantes en la deuda. Su efecto conjunto permitiría alcanzar niveles de 39% del PIB en el stock de deuda en el 2030. En cuanto al crecimiento económico, se espera que el mismo contribuya en la disminución de la deuda en 20,2pp del PIB, lo que compensaría el 106% del efecto de los intereses en la deuda. Así mismo, el ajuste fiscal del GNC, junto con un comportamiento sostenible de las finanzas públicas territoriales, principalmente, permitirán obtener importantes superávits primarios que, en promedio, disminuirán la deuda 1,2pp del PIB año a año. Esto adicionalmente permitiría crear un importante espacio fiscal para enfrentar choques que pudieran afectar los niveles de deuda, tal como lo observado en 2014-2015. Finalmente, los otros flujos de la deuda generarán algunas presiones durante 2019 y 2020,

²⁰² La comparación en el presente ejercicio se realiza en términos de la deuda neta (consolidada), dado que es el nivel de endeudamiento que presenta la unidad institucional GG con el resto de unidades institucionales de la economía interna y externa, y no entre las entidades/sectores que hacen parte de este mismo agregado.

como resultado de la puesta en marcha de la operación de sustitución de pasivos del GNC, sin embargo, permitirán tener ahorros fiscales que reduzcan las presiones de gastos de ese nivel de gobierno y habiliten espacios para reducciones efectivas de estos²⁰³.

Gráfico 5.14. Deuda bruta del GG – descomposición prospectiva (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

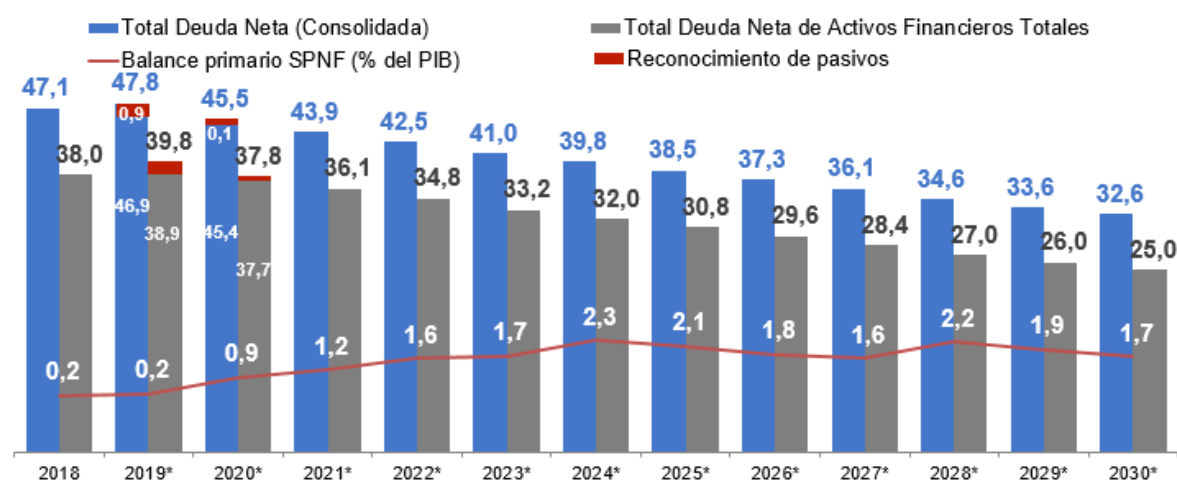
De acuerdo con lo presentado a lo largo de esta sección, es posible concluir que, la aceleración del crecimiento de la deuda durante 2010 y 2018 en gran medida se observó como resultado de los choques sufridos por la economía a partir de 2014, que tuvieron efectos directos sobre la valoración en pesos del stock de la deuda, e indirectos sobre los ingresos del GG, derivando en el desmejoramiento de los resultados fiscales, específicamente, el balance primario. En contraposición, se estima una estabilización de la deuda y posterior decrecimiento de esta, que asegura la sostenibilidad de las finanzas del GG en el mediano plazo. Lo anterior fundamentado en la contribución del crecimiento económico al indicador Deuda/PIB, y los superávits primarios del GG, que permitirán no solo disminuir la deuda, sino crear espacios de contingencia frente a choques, que, si bien pudieran disminuir la tasa de decrecimiento de la deuda, la mantengan en niveles estables.

²⁰³ El residual en 2019 y 2020 presentado en el Gráfico 5.14 es mayor al promedio de la senda, principalmente como resultado de la operación de sustitución de pasivos que adelantará el GNC, cuyo reconocimiento de pasivos incrementará ligeramente la deuda al cierre de 2019 en un monto equivalente al saldo no pagado de dichos pasivos. Para 2020, la variación neta del mencionado saldo es negativa y por tanto, hace que el residual sea negativo.

5.5.3. Sostenibilidad de la deuda del SPNF

Finalmente, en cuanto al SPNF, y en línea con lo expresado previamente sobre las sendas de deuda proyectadas del GNC y el GG, se espera para este agregado un mejoramiento constante de los balances primarios que permita reducir los stocks de deuda año a año.

Gráfico 5.15. Deuda bruta del SPNF (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Para 2019, se espera un ligero incremento como consecuencia de un leve aumento de la deuda bruta del GNC provocado por los mencionados saldos de las cuentas por pagar relacionados con la operación de sustitución de pasivos. A partir de 2020, se estima que, los balances primarios generados por este agregado, resultado de los superávits primarios de los principales sectores que lo componen, permitan la reducción de la deuda hasta llegar a niveles de 33% en 2030 de deuda neta (consolidada) y de 25% para la deuda neta de activos financieros del SPNF.

Capítulo 6

6. Operación de sustitución de pasivos

En este capítulo se explica la razón por la que, a partir de 2019, se reconocen cuatro tipos de pasivos que se han venido acumulando en vigencias anteriores y que, por limitaciones metodológicas y de información, no habían sido incluidos hasta el momento. En particular, con el fin de hacer transparente este pasivo, el Plan Nacional de Desarrollo (PND) autoriza incluir en el cálculo de la deuda bruta. Adicionalmente, después de evaluar el costo financiero de los pasivos, se identifica la importancia de sustituir los mismos por instrumentos de deuda menos costosos, en concordancia con el objetivo de promover la sostenibilidad fiscal.

Los pasivos que se tratan en este capítulo están compuestos por: i) sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones generadas en procesos judiciales en contra de las entidades que conforman el PGN, las cuales representan el 36% del total, ii) faltantes del Sistema Integral de Seguridad Social en Salud, equivalentes al 43%, iii) sanciones de mora por cesantías adeudadas a los maestros a través del FOMAG, 5%, y iv) bonos pensionales de los ex afiliados al Instituto de Seguros Sociales y de empleados del gobierno, que se trasladaron al Sistema de Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), 15%. Una vez se incluyen en estos montos los correspondientes intereses de mora, el valor total de los pasivos reconocidos asciende a \$24,4 bn (2,3% del PIB).

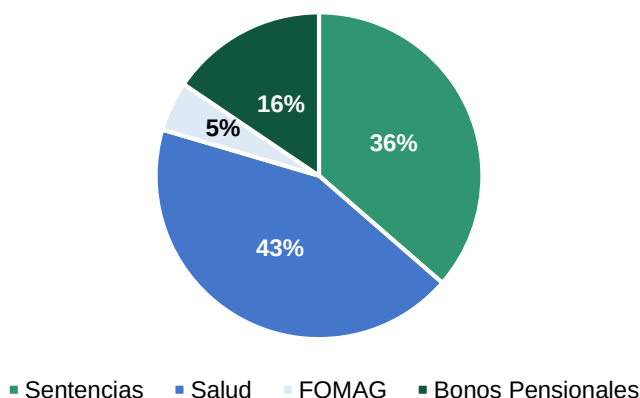
Mantener los pasivos como cuentas por pagar tiene un impacto negativo sobre el pago de intereses en los siguientes años, dado que la tasa de interés promedio ponderada de dichos pasivos es de 28,9% E.A. Lo anterior se traduce en un gasto que ascendería a 1,4% del PIB, transcurrido un periodo de tres años. En contraste, un instrumento financiero, como los títulos de deuda TES, tiene una tasa promedio de 5.7% EA, lo que representaría un costo financiero de 0.3% PIB, y se traduce en un ahorro de 1,1% PIB en el mismo periodo.

6.1. Descripción de los pasivos

Los artículos 53, 57, 237 y 238 del PND 2018-2022 *“Pacto por Colombia, pacto por la Equidad”*, así como el artículo 99 de la Ley 1940 de 2018 autorizan al Gobierno Nacional la atención y reconocimiento de la deuda por concepto de: sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones, faltantes del sistema integral de seguridad social, obligaciones que se derivan de los bonos pensionales de 2019 y obligaciones del FOMAG por concepto de sanción de mora en cesantías. Los pasivos del sistema de salud junto con sentencias

judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones representan el 81% del total de pasivos identificados (Gráfico 6.1). En este apartado se presenta cada uno de los pasivos, así como las medidas de política que se implementarán con el ánimo de que no se acumulen nuevamente.

Gráfico 6.1. Composición de los pasivos a sustituir



Fuente: Cálculos del MHCP²⁰⁴

6.1.1. Sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social Integral en Salud

El Sistema de Seguridad Social Integral vigente en Colombia, establecido en la Ley 100 de 1993²⁰⁵, tiene como objetivo garantizar una calidad digna de vida. En el componente de salud esto se realiza a través de la prestación de servicios, tanto por entidades públicas como privadas, tal como lo define la normativa y los procesos establecidos por el Gobierno Nacional. El Sistema General de Seguridad Social en Salud tiene por objeto regular el servicio público de salud y promover el acceso a toda la población, en todos los niveles de atención. El sistema es operado por las Entidades Promotoras de Salud (EPS) y la prestación del servicio está a cargo de las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS).

La intervención del Estado cobra gran importancia cuando los aportes a seguridad social que realizan las personas (contribuciones) son menores que los gastos en los que incurren las EPS y las IPS en la prestación del servicio. Lo anterior, ya que estos gastos adicionales

²⁰⁴ La elaboración del gráfico se construye a partir de información suministrada por la Contaduría General de la Nacional para los datos de Sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones; la ADRES, FOMAG, DGRESS - MHCP frente a información del Sistema Integral de Seguridad Social en Salud; el Ministerio de Educación con respecto a la sanción por mora del pago de cesantías de los maestros; y la Oficina de Bonos Pensionales del MHCP para el caso de los Bonos Pensionales.

²⁰⁵ El Sistema de Seguridad Social Integral descrito en la Ley 100 de 1993 incluye salud, pensión y riesgos laborales. En este apartado solo se hace referencia a salud, sin desconocer por ello los demás componentes.

deben ser cubiertos por la Nación como garante del sistema²⁰⁶. Para ello, las EPS deben surtir el proceso definido por ley para el reembolso de tales gastos a través de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), quien por medio de una firma auditora identifica del total de solicitudes presentadas cuáles son sujetas de pago y cuáles no. Una vez aprobados los reembolsos por parte de la ADRES se debe realizar el pago a las EPS. Sin embargo, dado que no existe un límite para la presentación de requerimientos por parte de las EPS, era común que las solicitudes de periodos anteriores se presentaran más de una vez a la ADRES, generando una presión de gasto adicional a los gastos del sistema de salud generados durante la vigencia y un aumento en los costos administrativos.

A raíz de este escenario, el PND incluyó un conjunto de medidas que buscan cambiar este panorama. En primer lugar, habilitó la posibilidad de realizar acuerdos con los acreedores que permitan saldar el proceso de recobros de las EPS a la ADRES sobre servicios prestados en vigencias anteriores, medida que se conoce con el nombre de “Punto final”. Esto aplica tanto para el nivel nacional (quien debía responder por los recobros del régimen contributivo), como para el nivel territorial (quien debía responder por los recobros del régimen subsidiado). En segundo lugar, el PND modifica el mecanismo de reconocimiento de los costos adicionales estableciendo la figura de techos de recobro para cada vigencia. Esta medida busca evitar que los gastos de una vigencia se reconozcan en los periodos siguientes y facilita la tarea de vigilancia sobre las EPS como aseguradoras del Sistema de Salud en Colombia.

La ejecución de la política de punto final tiene varios elementos de incertidumbre; por un lado, las solicitudes de las EPS superan la estimación de la ADRES y el monto adeudado solo se conocerá una vez terminado el proceso de concertación. En este escenario, el Gobierno Nacional estima que el pasivo por recobros del régimen contributivo ascienda a 0.49% PIB²⁰⁷ y cuyo costo financiero empieza a registrarse a una tasa de 29% E.A., considerando que algunos jueces están castigando el no pago por parte de la Nación con la máxima tasa de interés permitida.

Con respecto a la política de punto final para el régimen subsidiado, si bien esta responsabilidad es del nivel territorial, durante las discusiones del PND quedó en evidencia que las entidades territoriales no cuentan con los recursos suficientes para atender este pasivo. Así mismo, en algunos casos, las solicitudes de las EPS no han sido recibidas por las entidades territoriales, razón por la cual no es posible determinar con precisión el monto total de las solicitudes.

²⁰⁶ Del Derecho a la Seguridad Social. El Estado garantiza a todos los habitantes del territorio nacional, el derecho irrenunciable a la seguridad social. Este servicio será prestado por el Sistema de Seguridad Social Integral, en orden a la ampliación progresiva de la cobertura a todos los sectores de la población, en los términos establecidos por la presente Ley (Art. 3, Ley 100, 1993).

²⁰⁷ Cálculo preliminar con la información disponible

En este sentido, el artículo 238 de la Ley 1955 de 2019 definió que las entidades territoriales contarán con el mecanismo de punto final para establecer el pasivo del régimen subsidiado y en la medida de sus capacidades responderán por el monto adeudado; el faltante lo pagará la Nación como una asunción de deuda de las entidades territoriales. Con base en la información disponible, se estima que el pasivo del que finalmente se hará cargo la Nación será de 0,15% PIB²⁰⁸, cuyo costo financiero también empieza a reconocerse a la máxima tasa de interés permitida por parte de los juzgados que atienden estos casos.

Dado que la implementación de esta política impactará el año de transición 2019, dentro de los artículos del PND se estableció que los acuerdos del programa de punto final incluyan los montos presentados durante el 2019 estimados en 0,25% PIB²⁰⁹.

Por otra parte, también se incluye como pasivo del sector de Seguridad Social en Salud, el monto adeudado a los diferentes acreedores después de la liquidación de Caprecom estimado en 0,05% PIB²¹⁰. Si bien este valor es conocido, es la Ley del PND la que permitió incluirlo en el recalcule del nivel de deuda.

Finalmente, una vez liquidados los contratos de prestación de servicios de salud por parte del FOMAG en el año 2018, se identificaron unas cuentas por pagar por parte de esta entidad, en razón de los bienes y servicios entregados por enfermedades de alto costo durante el desarrollo del contrato. Actualmente, el FOMAG, no cuenta con los recursos necesarios para atender dicha obligación, y dado que esta entidad hace parte del Sistema Integral de Seguridad Social del cual la Nación es garante, se incluye la asunción de pasivo los 0,1% PIB²¹¹ por este concepto.

²⁰⁸ Cálculo preliminar con la información disponible

²⁰⁹ Cálculo preliminar con la información disponible

²¹⁰ Cálculo preliminar con la información disponible

²¹¹ Cálculo preliminar con la información disponible

Recuadro 6.A. Sostenibilidad del Régimen Subsidiado en Salud²¹²

El Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS) ha mostrado avances significativos en términos de cobertura y equidad. De la mano con estos avances, el Sector ha tenido también un considerable incremento en sus gastos y, en consecuencia, necesidades mayores de financiamiento principalmente en el Régimen Subsidiado (RS) toda vez que este se financia principalmente con aportes de las Entidades Territoriales (ET), provenientes de los recursos del Sistema General de Regalías (SGR) y del Sistema General de Participaciones (SGP).

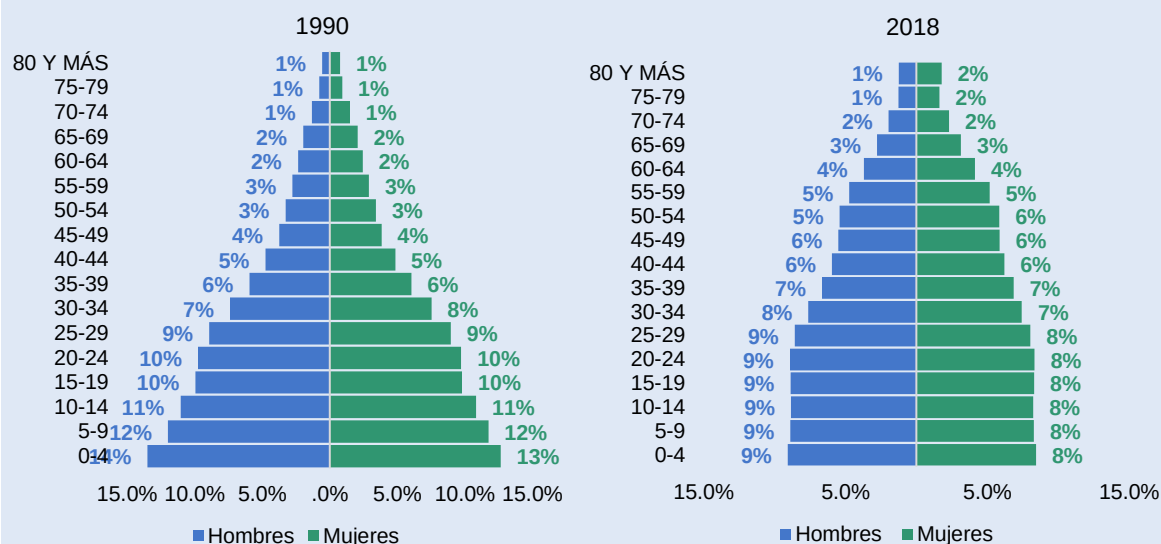
El objetivo de este recuadro es realizar un diagnóstico de los cambios de la población y normativos en el régimen subsidiado que han requerido mayores recursos para ello, el recuadro está estructurado en tres secciones. La primera hace una descripción general de la evolución demográfica que ha presentado el país (dado que esto implica retos adicionales en materia de aseguramiento en salud) y una perspectiva sobre cómo funciona el del SGSSS. La segunda sección describe las características de financiamiento del RS, así como las diferencias en la cartera de proveedores del régimen. Finalmente, la última sección presenta algunas conclusiones sobre el financiamiento del RS.

Evolución demográfica y características del SGSSS

Colombia no es ajeno al proceso de transición demográfica y epidemiológica que ha venido presentándose en América Latina. La esperanza de vida al nacer se ha incrementado de 74,8 años en 1990 a 82,7 en 2017 para las mujeres, y de 68,1 a 77,5 años para los hombres, respectivamente (IHME, 2019). Esta característica se confirma en la evolución de la pirámide poblacional (Gráfico 6.A.1) del país entre los años 1990 y 2018, mostrando mayor concentración en los grupos etarios entre 25 y 45 años, lo que supone mayor participación de población en edad de vejez en los próximos 20 años, esto permite anticipar un incremento en las necesidades de servicios salud principalmente en enfermedades no transmisibles²¹³. Lo anterior implicaría retos financieros para el sistema de salud colombiano.

²¹² Este recuadro fue elaborado por Fernando Dueñas y Diana Rivera

²¹³ Toda vez que estas enfermedades se manifiestan con mayor frecuencia en población adulta.

Gráfico 6.A.1. Pirámides poblacionales de 1990 vs 2018

Fuente: DANE

Estructura del Sistema

El SGSSS es el conjunto de instituciones, normas y procedimientos mediante el cual el Estado permite garantizar la prestación de servicios de salud a los colombianos, de acuerdo a lo establecido en las Leyes 100 de 1993, 1122 de 2007 y 1438 de 2011 y el Decreto 780 de 2016.

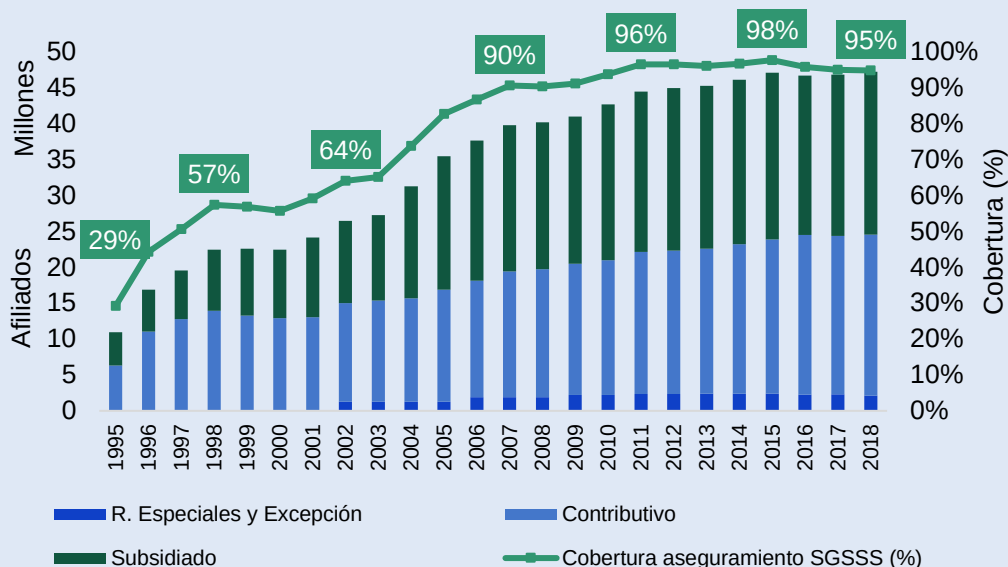
El SGSSS cuenta con tres modalidades de afiliación, a saber:

- » Régimen Contributivo: en este se afilian todos los empleados, trabajadores independientes y pensionados (con ingresos totales mensuales que sean iguales o superiores a un salario mínimo mensual legal vigente).
- » Régimen Subsidiado: en este se asegura a la población que no cuenta con recursos económicos tenga garantías y derecho a prestación de servicios de salud. Así las cosas, el RS asegura mayor cobertura para el SGSSS, pues incluye en general a la población en condición de vulnerabilidad (i.e. desempleados, desplazados)
- » Regímenes Especiales: en este se encuentran la Policía Nacional, Fuerzas Militares de Colombia, o Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio.

En consistencia con estos regímenes, en los últimos años el sistema de salud ha visto una mejora sustancial en cobertura, contenido del Plan de Beneficios de Salud (PBS), regulación de precios, entre otros. En términos de cobertura en salud, en el año 1995 solo

estaba afiliada el 29,0% de la población, mientras que en 2018 se ubicó en 94,6% (un crecimiento del 330% en el número de afiliados) (Gráfico 6.A.2). El aumento en la cobertura ha ocurrido en un contexto en que cerca de la mitad de afiliados al sistema pertenece al RS (22,3 millones de afiliados).

Gráfico 6.A.2. Afiliación y cobertura total del SGSSS



Fuente: Ministerio de Salud, Base de datos de compensación y BDUA²¹⁴

Financiamiento del Régimen Subsidiado

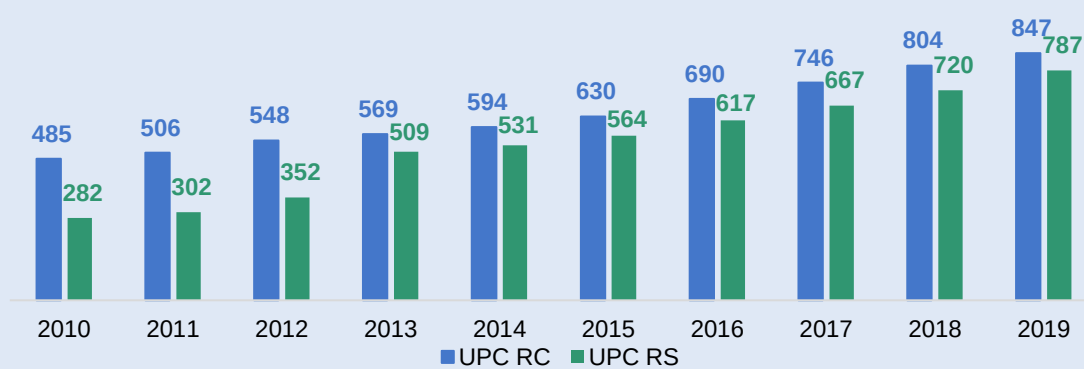
Ahora bien, los avances en materia de cobertura y equidad mencionados anteriormente implican también mayores necesidades de financiamiento para brindar un aseguramiento óptimo en salud. En este sentido, el RS es un régimen que, dada su condición de solidaridad, requiere para su sostenibilidad transferencias provenientes principalmente del SGP, aportes de Cajas de Compensación y de la Nación (Gráfico 6.A.5). Estos recursos deben financiar entre otros, el incremento de los costos para cubrir las obligaciones en el RS, el cual está explicado en el proceso de igualación de los planes de beneficios entre

²¹⁴ Si bien la cobertura de aseguramiento se aproxima al 100%, la reducción entre 2015 y 2018 obedece a una menor cantidad de afiliados del RC que se originó principalmente por una depuración de los registros de la Base Única de Afiliados – BDUA-, a partir de la información disponible de la Registraduría Nacional del Estado Civil – RNEC, también por un ajuste en los datos correspondientes a la población afiliada a los regímenes exceptuados o especial, y finalmente por las dinámicas propias del aseguramiento a partir de condiciones de capacidad de pago de la población (Minsalud, 2017).

regímenes, el cual empezó en octubre de 2009 y finalizó en 2012²¹⁵. Este proceso generó un aumento de la Unidad de Pago por Capitación (UPC)²¹⁶ del RS, la UPS promedio del RS pasó a representar el 58% de la UPC del RC en 2010 al 64% en 2012. Para el año 2019 el, el valor de UPC del RS corresponde al 93% de la UPC del RC (Gráfico 6.A.4).

Estos incrementos sumados al del aumento de la población afiliada al RS genera presiones adicionales de financiamiento, toda vez que como ya se indicó previamente, este régimen no recibe ingresos por cotizaciones de sus afiliados.

Gráfico 6.A.3. Evolución del valor de la UPC (miles de pesos)



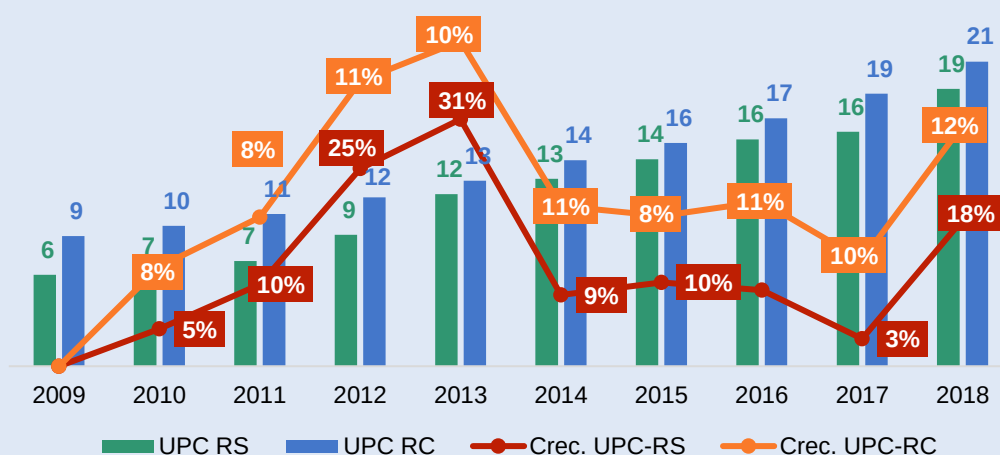
Fuente: DGRESS - Ministerio de Salud y Protección Social, 2018

Esta igualación del PBS significó una presión de gasto adicional por \$ 7.700 mm entre los años 2012 y 2017, además de los incrementos vegetativos de este tipo de gasto²¹⁷. En este sentido, como se puede ver en el Gráfico 6.A.4, el gasto por UPC (para aseguramiento en salud) del RS se está aproximando a los niveles de gasto del RC, toda vez que el crecimiento promedio del RS ha sido del 15%, mientras que en el RC ha sido del 10% en los últimos 5 años.

²¹⁵ (En este se buscó unificación total del POS, hoy PBS, teniendo como alcance mayor cobertura y equidad en materia de beneficios en salud donde 11,4 millones de colombianos fueron beneficiados de este proceso).

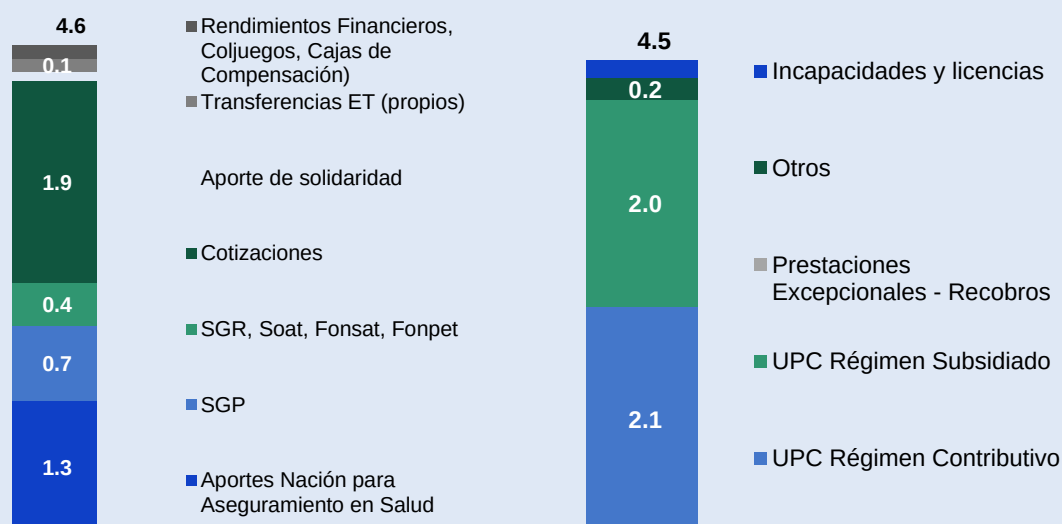
²¹⁶ La UPC es un instrumento de política que se define año a año soportándose en un estudio de suficiencia a partir del análisis de la información de prestación de servicios reportada por las propias EPS, determinando el valor de la prima de riesgo que equilibra las condiciones de sostenibilidad financiera de estas instituciones en su función de garantizar a sus afiliados la prestación de los servicios de salud contenidos en el POS.

²¹⁷ Inflación, frecuencias y severidad de las enfermedades

Gráfico 6.A.4. Gasto UPC RS y RC (billones de pesos)

Fuente: DGRESS y DGPM con base en gastos de ADRES y FOSYGA

Ahora bien, sumado a la igualación de los regímenes es evidente que los aportes que se destinan al RS (i.e. SGR, SGP, Transferencias de ET) son crecientes e implican presiones fiscales para los gobiernos nacional y subnacionales (Gráfico 6.A.5).

Gráfico 6.A.5. Gasto de los recursos del SGSSS en RC y RS (% del PIB)

Fuente: Ejecución PRESUPUESTAL ADRES

Por otro lado, el proceso administrativo y de auditoría de los servicios y tecnologías en salud no incluidas en el PBS es costoso y dispendioso para todos los actores que hacen parte del SGSSS, lo que da como resultado retrasos en los pagos a las Entidades Promotoras Salud y a los Institutos Prestadores de Salud, traduciéndose en un deterioro de la calidad de la prestación de los servicios del sistema. Paralelamente, las diferencias entre los valores de cartera de los actores del sistema persisten. El valor de la deuda para el régimen subsidiado que estima la ADRES a la fecha es de \$1,600 mm, mientras que las IPS reportan \$6.013 mm²¹⁸.

Conclusiones

Las necesidades de recursos del SGSSS se han visto incrementadas por factores inherentes al Sector Salud. En este sentido existen tres aspectos que generan presión financiera al sistema en el mediano plazo: i) la transición demográfica de la población colombiana que implica mayor proporción de la población de adultos mayores (en la actualidad la población mayor de 65 años es la que más presión de gasto genera en el sistema), ii) menores tasas de natalidad, lo que presiona un encarecimiento en el sistema, en el largo plazo, y iii) la unificación del PBS entre ambos regímenes contribuyó al fortalecimiento de la calidad en la prestación de servicios en salud.

Referencias

IHME. (2019, 04 04). *Institute for Health Metrics and Evaluation*. Retrieved from <http://www.healthdata.org/>

Ministerio de Salud. (2018). *Informe al Congreso de la República*. Retrieved from Ministerio de Salud: <https://www.minsalud.gov.co/sites/rid/Lists/BibliotecaDigital/RIDE/DE/PES/Informe-congreso-2014-2018-2017-2018.pdf>

Minsalud. (2017). *Boletín del aseguramiento en salud - Primer trimestre 2017*. Bogotá: Minsalud.

²¹⁸ Fuente: DGRESS con base en información de ADRES - 2018

6.1.2. Sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones

La Constitución Política de Colombia, establece que el Estado es responsable patrimonialmente por los daños antijurídicos²¹⁹ que causa. Las condenas en contra de las entidades que hacen parte del PGN, que en conjunto constituyen el pasivo por este concepto, tienen dos componentes: capital e intereses (intereses devengados desde la ejecutoria de la decisión o aprobación de la conciliación, en virtud del artículo 195 del CPACA). El capital es el valor que el juez establece como “daño” o “perjuicio” que debe ser resarcido²²⁰ y que por regla general se traducirá en una obligación de pago²²¹. Este daño o perjuicio se expresa en la providencia como tasación del mismo.

En relación con los intereses, estos no responden al “daño” o “perjuicio”, sino a la pérdida de valor del dinero en el tiempo. De acuerdo a la Sentencia C - 188 de 1999, en la cual se determinó la constitucionalidad de las tasas de interés y obligaciones de pago derivadas de conciliaciones, se consideró que cuando el Estado no paga sus obligaciones “el dinero no recibido por el acreedor pierde poder adquisitivo y no existe razón válida para que esa pérdida la deba soportar el particular y no el Estado, que incumple”²²².

La Nación ha venido acumulando un pasivo relacionado con estos dos conceptos, debido a que los montos que se presupuestan para el pago de sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones superan los montos fallados en contra y el costo del pasivo en razón de las altas tasas de interés, asociadas a niveles de usura en razón de lo dispuesto en el Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo CPACA. Según la información de la Contaduría General de la Nación (CGN), a diciembre de 2018 el pasivo por sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones de las entidades que

²¹⁹ El Consejo de Estado mediante sentencia del 7 de julio de 2011, radicado (21294), citando a Eduardo García de Enterría, define daño antijurídico como “Perjuicio que es provocado a una persona que no tiene el deber jurídico de soportarlo”. A manera de ilustración, la privación de la libertad a un ciudadano, por parte de un agente del Estado, es considerada un perjuicio. Sin embargo, si la privación de la libertad es ordenada por un juez, quién mediante un proceso penal concluyó que el ciudadano cometió un delito, el ciudadano en cuestión, tiene el deber jurídico de soportar el perjuicio de estar privado de su libertad. En contraposición, si la privación se produce sin ninguna orden de captura, ni proceso o procedimiento judicial, la persona está sufriendo un perjuicio que no tiene el deber jurídico de soportar.

²²⁰ “Se puede afirmar que “se debe indemnizar el daño, sólo el daño y nada más que el daño” o en palabras de la Corte Constitucional Colombiana, que el “resarcimiento del perjuicio, debe guardar correspondencia directa con la magnitud del daño causado, más no puede superar este límite”. La explicación que se da a esta regla se apoya en un principio general del derecho: si el daño se indemniza por encima de lo realmente causado, se produce un enriquecimiento sin justa causa a favor de la “víctima”; si el daño se indemniza por debajo del realmente causado, se genera un empobrecimiento sin justa causa para la víctima” (Henao, 2007)

²²¹ La liquidación del daño por parte del Consejo de Estado, de acuerdo con Juan Carlos Henao “Es un aspecto de suma trascendencia en un proceso de responsabilidad civil porque, como se ha anotado, cuantifica el objeto de la traslación patrimonial a favor del patrimonio de la persona lesionada. En dicha traslación patrimonial está la satisfacción indemnizatoria a favor de la víctima, que será o no plena, dependiendo de la forma como la víctima solicite la reparación de su perjuicio y como el juez lo cuantifique”

²²² Corte Constitucional de Colombia, Sentencia C - 188 de 1999. M.P. Jose Gregorio Hernandez Galindo

conforman el Presupuesto General de la Nación (PGN) ascendía a 0,9% PIB. Así mismo, se estima que para el 2019 este monto aumente en 0,1% PIB²²³.

Debido a que no se cuenta con registros administrativos que permitan diferenciar los aportes que se realizan a capital e intereses, se realizó una encuesta²²⁴ a las entidades que reportan el 88% del pasivo, permitiendo estimar que el 66% del pasivo reportado corresponde al monto de capital que las entidades del PGN tienen que pagar en virtud de la sentencia, laudo o conciliación, mientras que el 34% restante corresponde a causación de intereses de mora.

6.1.3. Bonos pensionales

Los bonos pensionales son títulos de deuda pública utilizados para recaudar recursos necesarios para financiar las pensiones de los afiliados del Sistema General de Seguridad Social en Pensiones colombiano, el cual está compuesto por dos regímenes: el Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida y Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad. Cabe aclarar que existen especificaciones para tener derecho a este tipo de títulos.

Según el Artículo 60 de la Ley 100 de 1993, las características del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad también conocido como RAIS son:

Tendrán derecho al reconocimiento de bonos pensionales los afiliados al régimen que hayan efectuado aportes o cotizaciones al Instituto de Seguros Sociales, o a las cajas, fondos o entidades del sector público, o prestado servicios como servidores públicos, o trabajado en empresas que tienen a su exclusivo cargo las pensiones de sus trabajadores y trasladen la parte proporcional del cálculo actuarial correspondiente.

En esta misma Ley se establece que el Estado colombiano tiene la responsabilidad de hacer frente a las obligaciones de bonos pensionales de los afiliados a los fondos públicos de pensiones²²⁵. Por tanto, para su cumplimiento podrá expedir deuda pública nacional, entendida como Bonos Pensionales.

Ahora bien, el Gobierno con el fin de realizar una gestión eficiente de este pasivo, realizará el pago correspondiente a la deuda pensional a través de deuda pública, soportado en la Ley 1940 de 2018 *"por la cual se decreta el Presupuesto de Rentas y Recursos de Capital y Ley de Apropiedades para la vigencia fiscal del 10 de enero al 31 de diciembre de 2019"* y en el inciso 2 del artículo 99 estableció que:

²²³ Estimación del MHCP a partir de información suministrada por la Contaduría General de la Nacional.

²²⁴ Para más información consultar el Reporte de Hacienda *"Pasivos por sentencias y conciliaciones de las entidades del PGN: diagnóstico"*

²²⁵ Son los fondos que hacen parte del Sistema General de Pensiones y corresponde al Instituto de Seguros Sociales, a la Caja Nacional de Previsión Social, o a cualquiera otra caja, fondo o entidades del sector público sustituido por el Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional.

Durante la presente vigencia fiscal, la Nación podrá atender con títulos de deuda pública TES clase B, el pago de los bonos pensionales a su cargo de que trata la Ley 100 de 1993 y su Decreto 1833 de 2016 compilatorio de las normas del Sistema General de Pensiones. Los títulos TES clase B expedidos para atender el pago de los bonos pensionales a cargo de la Nación que se hayan negociado de acuerdo con el artículo 12 del Decreto 1299 de 1994 en el mercado secundario, podrán ser administrados por el Tesoro Nacional en una cuenta independiente, con el objetivo de suministrar la respectiva liquidez.

Así mismo, según el parágrafo del artículo 99 de la Ley 1940 de 2018, *"la emisión de los bonos o títulos de que trata el presente artículo, no implica operación presupuestal y solo debe presupuestarse para efectos de su redención"*. En este contexto, los bonos pensionales que en efecto venían siendo pagados por la Nación con recursos del Presupuesto General de la Nación, a partir del año 2019 son reconocidos a través de TES clase B que para el 2019 constituyen un pasivo de 0,4% PIB.

6.1.4. Sanción por mora de las cesantías de FOMAG

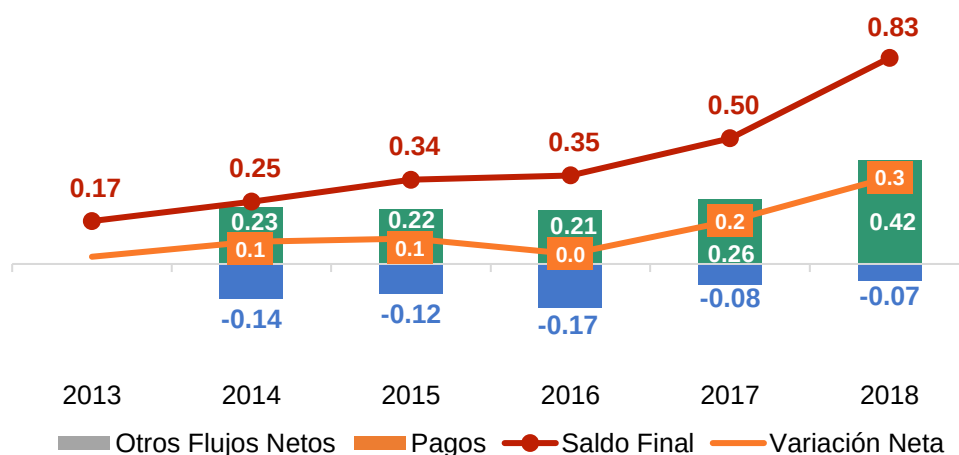
Se estima que el FOMAG tiene obligaciones por 0,05 % PIB²²⁶ a razón de la sanción por mora en el pago de las cesantías generadas en el momento en que un maestro solicita su liquidación total o parcial. Si bien es la responsabilidad de cada entidad territorial informar sobre el monto a girar, el FOMAG debe validar este monto a pesar de no contar con la información suficiente.

En el pasado buena parte del tiempo estipulado para atender la solicitud del maestro se consumía en la definición, entre FOMAG y el nivel territorial, del monto que debía ser pagado. En muchos casos el tiempo de respuesta excedía el límite, por lo cual se debía reconocer por cada día de retraso un día de salario como sanción por mora. A partir del PND este esquema cambia, ya que es responsabilidad de la entidad territorial definir el monto, y es responsabilidad del FOMAG realizar el pago. En este sentido, si el atraso se genera en el momento de estimación del monto, el pago de la sanción deberá ser asumido por la entidad territorial, mientras que, si las demoras ocurren en el proceso de pago, la responsabilidad es del FOMAG. Con esto, se busca disminuir las sanciones por mora en su conjunto.

6.2. Costo financiero de los pasivos

El no pago de los pasivos en el momento en que estos fueron causados ha derivado en un crecimiento exponencial de los mismos, debido a los costos financieros. Por ejemplo, en el pasivo por sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones entre 2016 y 2017 creció 0.15pp del PIB, mientras del 2017 al 2018 su crecimiento fue de 0.33pp del PIB, como se puede visualizar en el (Gráfico 6.2). Por ello, el gobierno considera responsable ejecutar una estrategia que busque una eficiente sustitución y atención de estos pasivos.

²²⁶ Cifra preliminar DGRESS con base en MSPS, ADRES y FOMAG

Gráfico 6.2. Evolución del pasivo por sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones (% del PIB)

Fuente: cálculos del MHCP a partir de la información reportada en el CHIP

De acuerdo con la información recolectada y dado que muchas de los pasivos están siendo castigados en los juzgados con la máxima tasa de interés permitida, se estima que el costo financiero que acumularían los mismos en el periodo 2020-2022, si no se toman medidas, sería de 1,4% del PIB. Por ello, se considera pertinente implementar una estrategia de sustitución de pasivos por instrumentos financieros más baratos, como lo puede ser la emisión de títulos de deuda TES; caso en el cual se estima que el costo financiero se reduciría a 0,3% del PIB. Lo anterior generaría un ahorro financiero estimado de 1,1% del PIB en el periodo indicado (Tabla 6.1).

Tabla 6.1. Comparación del costo financiero estimado del pasivo

Escenarios	Tasa E.A.	Años	Costo Total 2020-2022
Sustitución de pasivos por TES	5.70%	10	0,3% PIB
Cuentas por pagar	28.90%	N.A.	1,4% PIB

Fuente: Estimaciones del MHCP a partir de registros administrativos

Es de señalar, que el ahorro puede ser mayor en la medida que se realicen operaciones de tesorería como el pago anticipado de títulos de deuda. Sin embargo, por razones analíticas el costo se estimó a partir de los parámetros consistentes con la estrategia de endeudamiento de mediano plazo de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional²²⁷.

²²⁷ El ahorro financiero fue calculado considerando tres periodos de emisión con una tasa promedio ponderada de 5,7% E.A. y una vida media de los títulos de 10 años.

6.3. Implicaciones sobre el nivel de deuda

El éxito de esta propuesta reposa en el reconocimiento del total del pasivo por una sola vez como cuentas por pagar, lo que le permitirá a la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional realizar el ejercicio de sustitución de pasivos a medida que cuente con la disponibilidad en cada uno de los instrumentos, y en cumplimiento de la estrategia de endeudamiento de mediano plazo. Así las cosas, en el año 2019 la corrección del saldo de deuda implicaría operaciones de atención por 1,5% PIB, mientras en el 2020 y 2021 se cubriría lo faltante (Para mayor detalle sobre la operación de atención consultar capítulos 2 y 4).

Capítulo 7

7. Estrategia de ajuste del gasto público

Este capítulo presenta la estrategia para el ajuste del gasto público, que es parte fundamental de la estrategia fiscal y macroeconómica, establecida en las bases del Plan Nacional de Desarrollo – PND “Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad”. La estrategia tiene como principal premisa elevar el ahorro macroeconómico para aumentar la inversión pública y privada, lo cual junto con la mejora en la productividad del país, será el motor que permita al país avanzar en un mayor crecimiento económico.

En la medida en que se ha avanzado en el ajuste de las finanzas públicas, tras el fuerte choque petrolero, el Gobierno Nacional se ha enfrenta al reto de incrementar continuamente los ingresos, en un contexto en el que, además, se busca no desincentivar la inversión privada y el consumo, promover el crecimiento económico y propender por la reducción de la pobreza y la desigualdad. En este sentido, es necesario hacer un análisis profundo del gasto, a partir de una recomposición y reducción paulatina, que permita tener un gasto más eficiente, y continuar con la senda de consolidación del balance fiscal.

Asimismo, superado el impacto negativo de la caída del precio internacional del petróleo en 2016, que deja como lección la necesidad de reducir la dependencia de los recursos minero-energéticos, se espera que la economía nacional continúe acelerándose en el mediano plazo, acompañada de mayores ingresos fiscales. No obstante, es deseable llevar a cabo una revisión del gasto que privilegie y estimule la inversión, en línea con el propósito continuar de potenciando el crecimiento económico, a través de la provisión de bienes públicos e infraestructura, entre otros.

Así, el ajuste del gasto público necesariamente se debe enmarcar dentro de un diseño que permita continuar con los objetivos de política pública, como son: 1) la eficiencia en la asignación del gasto público, 2) la priorización en la distribución del gasto y, 3) el impacto en la economía (multiplicador de crecimiento).

En este sentido, la Estrategia Fiscal y Macroeconómica del PND 2018 – 2022 presentó un diagnóstico del sector público, que coincide con lo señalado en el informe de 2017 de la

OCDE²²⁸, donde se evidencia que existe espacio para el ajuste del gasto público, mediante la búsqueda de mecanismos que permitan lograr su mayor efectividad.

En efecto, se requiere una transformación de la administración pública, con la cual sea posible superar las barreras institucionales que hoy existen y que impiden mejorar la productividad del sector público, así como el elevar el ahorro público. Para ello, se debe hacer una revisión al gasto público de forma integral, para verificar el grado de priorización que se le está prestando a los distintos niveles de uso presupuestal, evaluando su efectividad desde el plano de la política pública e incidencia sobre la población objetivo.

El PND establece en sus bases las prioridades dirigidas a cumplir con este objetivo trazado. [1] El primero es el de la racionalización, priorización y responsabilidad del gasto para los hogares y el sector productivo financiado con recursos del presupuesto nacional. [2] El segundo es el del fortalecimiento de la estrategia de defensa jurídica del Estado, para reducir el impacto fiscal de las demandas contra la Nación. [3] En tercer lugar, se encuentra la adopción de una política de reducción en los gastos de funcionamiento, ajenos a la misión de las entidades, bajo pilares de racionalización y modernización de la administración pública. [4] En cuarto lugar, se propone impulsar medidas que permitan garantizar un gasto público efectivo. [5] El quinto implica lograr una institucionalidad pública efectiva y mejorar el desempeño de los sectores e instituciones en términos de eficiencia y eficacia, al eliminar las duplicidades y la colisión de funciones y competencias, favorecer la coordinación y reformular el rol del Estado como agente regulador. [6] El sexto punto busca optimizar la productividad del servidor público, consolidando la profesionalización del empleo, la formación en asuntos públicos y el sentido de pertenencia y orgullo hacia lo público. [7] En séptimo lugar, con la mejora en la institucionalidad se accederá a la simplificación y mejora de la contratación pública, y la optimización de la administración del patrimonio del Estado y sus activos como generadores de valor. [8] Se propone impulsar las asociaciones público-privadas, en aquellas inversiones en donde se determine un beneficio neto para el Estado. [9] Finalmente, se encuentra la revisión de aquellos pagos de pensiones que fueron otorgadas con reglas diferentes al equilibrio entre lo aportado y lo reconocido por las entidades²²⁹.

Como se desprende de lo enunciado, la efectividad de los objetivos comprende estrategias administrativas y de gasto, que se pueden presentar de acuerdo con su relación con la situación financiera. Esto es, las estrategias relacionadas con el manejo de los activos del Estado, las que afectan el gasto de la administración pública y las destinadas al gasto público desde el presupuesto, de la siguiente manera:

²²⁸ Estudios Económicos de la OCDE Colombia, mayo 2017. <http://www.oecd.org/eco/surveys/Colombia-2017-OECD-economic-survey-overview-spanish.pdf>

²²⁹ Ver Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022. Ley 1955 del 25 de mayo de 2019

1. Activos

- a. Defensa jurídica del Estado: Fortalecimiento para reducir el impacto fiscal generado por los fallos de demandas contra el Estado.
- b. Administración del patrimonio del Estado y sus activos: Optimización patrimonial como generadora de valor.
- c. Asociaciones público-privadas: Continuidad al impulso de aquellas inversiones en donde se determina un beneficio neto para el Estado entre la temporalidad de contar con el bien público, su costo fiscal y estímulo a la acción privada.

2. Gastos de administración

- a. Entidades Públicas: Mejoras en el desempeño de los sectores e instituciones en términos de eficiencia y eficacia, eliminando las duplicidades y la colisión de funciones y competencias, y favoreciendo la coordinación interinstitucional.
- b. Tamaño de la administración: Adopción de una medida de reducción en los gastos de personal y del número de contratos de prestación de servicios, ajenos a la misión de las entidades.

3. Gasto público

- a. Subsidios financiados con recursos del presupuesto nacional: Ajuste a la definición de estructura de racionalización, priorización y responsabilidad del gasto, a partir de lo cual se determinen las asignaciones posibles.
- b. Pensiones: Extender la protección social de manera general en la población con ingresos inferiores a un salario mínimo mensual legal vigente, así como promover la formalización laboral como motor productivo de la economía y medio para el incremento de los aportes a los sistemas de seguridad social.
- c. Sustitución de pasivos: Reducción del costo de financiamiento al que se ven sometidos en tasa y tiempo, dentro de la cual se incluyen principalmente las sentencias y conciliaciones y gastos en seguridad social, que presentan costos adicionales a los usuales por retraso en su cancelación.

De manera que, la estrategia integral del gobierno va más allá del ajuste del gasto público, pues está asociada a la búsqueda de la eficiencia en su accionar, para no afectar la prestación de servicios y, además, adecuar la administración a las ventajas que brindan la tecnología en materia informática y de gestión. Sin embargo, este conjunto de acciones dependerá de una serie de reformas y procesos reglamentarios que sentarán las bases para la materialización de los objetivos del PND, que desde su concepción están interconectados con los otros objetivos que se presentarán en detalle.

De acuerdo con la estrategia trazada, esta se direccionará a la racionalización del gasto, lo cual conlleva la identificación de pasivos y deudas recurrentes asumidas por la Nación, que se constituyen en inflexibilidades durante la programación y una asignación presupuestal del gasto, limitando la distribución de recursos públicos a otros programas. De la misma forma, conlleva un replanteamiento de programas y proyectos que, bajo las condiciones económicas actuales y las nuevas necesidades del estado, requieren ser ajustados, tal y como se considera en la transformación de la administración pública.

7.1. Estrategia de Sustitución de Pasivos y Obligaciones

Basados en los pilares expuestos, se han evidenciado diversos componentes del gasto público que registran al interior de sus balances resultados negativos o elevados márgenes negativos, debido a la particularidad y coyuntura que caracteriza a cada componente, y que se han acumulado durante diferentes vigencias, al punto en que a la fecha representan una carga presupuestal y financiera alta. Es por esto que, con el fin de solventar esta problemática, desde el sector central se plantea la realización de una sustitución de pasivos y obligaciones, que subsane la gran mayoría de estas obligaciones contraídas por las entidades del Estado y que hacen parte del PGN. A continuación, se exponen aquellas que harán parte de esta estrategia.

7.1.1. Actividad Litigiosa

Uno de los principales costos para las entidades del Orden Nacional es el relacionado con la actividad litigiosa (sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones generadas en procesos judiciales en contra de las entidades que conforman el Presupuesto General de la Nación), que de acuerdo con los informes proporcionados por la Agencia Nacional de Defensa Jurídica el Estado – ANDJE, la Contaduría General de la Nación, entre otras, reportan exigibilidades monetarias pendientes del orden de los \$8,9 billones de pesos.

Esta cifra representa el valor global de los procesos pendientes de pago. Sin embargo, basados en la metodología de evaluación de pasivos contingentes a cargo del MHCP, que se presentará a mayor nivel en el Capítulo 9, se determina la muestra de procesos en curso que tienen una alta probabilidad de pérdida en contra de la Nación, con lo cual, se estima que a 2019, este compromiso podría alcanzar un valor de \$20,3 billones de pesos. Este monto es la aproximación más clara de lo que representará para la Nación las nuevas exigencias de recursos del presupuesto para atender estas contingencias sobre las entidades que forman parte del PGN. Por lo anterior, dentro del PND se disponen mecanismos para el ejecutivo que le permitan gestionar la atención de los pasivos.

Si bien en cada vigencia fiscal la Nación ha venido apropiando recursos para atender estas obligaciones, que en lo acumulado de los últimos 10 años han representado más de \$11 billones de pesos (Tabla 7.1), la tendencia de dichas obligaciones ha sido creciente. Lo anterior se explica tanto por el aumento en la cantidad de procesos fallados en contra de las entidades que conforman el PGN, como por el monto de los pagos asociados a cada proceso.

Tabla 7.1. Apropriaciones por Sentencias y Conciliaciones 2010 - 2019 (MM de pesos)

Año	Apropiación	Ejecución
2010	739.0	83.4
2011	922.2	90.7
2012	1,351.0	88.1
2013	1,437.4	86.1
2014	1,193.1	86.3
2015	1,018.7	84.3
2016	1,390.1	93.6
2017	944.5	92.0
2018	1,034.5	78.7
2019	1,013.6	-
Total	11,044.2	-
Prom	1,104.4	87.0

Fuente: SIIF, DGPPN, MHCP

Dado que los recursos del Presupuesto no son suficientes para cubrir el monto total asociado a las sentencias judiciales, laudos arbitrales y conciliaciones generadas en procesos judiciales, que, de acuerdo con la normatividad vigente, deben reconocer los intereses capitalizados a la fecha, causados a la tasa de interés de mora vigente, esta deuda acumulada urge ser atendida mediante el mecanismo de sustitución de pasivos y obligaciones. A partir de este mecanismo se prevé aliviar los costos por intereses de mora asumidos por la Nación, así como facilitar el saneamiento total de la cartera vencida por este concepto.

Lo anterior abre una oportunidad para que, a través de las líneas de política del PND, se desarrollen e implementen estrategias para el fortalecimiento de la defensa jurídica en pro de reducir la presión y el volumen de demandas contra las entidades del PGN, evaluar sus implicaciones fiscales dadas las exuberantes sanciones y costos implícitos, y así generar espacios presupuestales que puedan ser re-direccionados a otras necesidades del gasto.

7.1.2. Seguridad Social

Uno de los temas que más afecta las finanzas públicas es el de la seguridad social. En particular, para la estrategia de ajuste del gasto público se han identificado tres problemáticas a considerar: i) el funcionamiento general del Sistema General de la Seguridad Social en Salud, por la alta demanda de recursos, ii) los bonos pensionales, que constituyen una presión anticipada al fisco respecto de la recepción de recursos por el beneficiario final y iii) las cesantías a favor del magisterio, debido al retraso en la atención de solicitudes de retiro parcial y definitivo.

7.1.2.1. Sistema General de la Seguridad Social en Salud

Al igual que los pasivos generados por la actividad litigiosa en contra de la Nación, la operación de sustitución de pasivos busca sanear las obligaciones no atendidas hasta el momento en servicios de salud y complementarios, de los regímenes contributivo y subsidiado del Sistema Integral de la Seguridad Social en Salud, los cuales pueden tener un costo de hasta 1,4pp del PIB, que presiona financiera y socialmente a los prestadores de servicios de salud y a la población que se beneficia de este servicio respectivamente.

Por tanto, el reconocimiento de este costo constituye un estímulo importante a la actividad privada para continuar proveyendo al ciudadano de un bien fundamental, y para el PGN al suavizar la presión fiscal. Anualmente, las transferencias que se realizan al sistema por este concepto, en promedio durante la última década han sido cerca de \$2.5 billones para el pago de costos por concepto de recobros (Tabla 7.2)

Tabla 7.2. Costo atendido en recobros No Plan Básico de Salud 2010 - 2019

Año	Monto
2009	1,820.7
2010	2,458.7
2011	2,241.7
2012	2,095.4
2013	2,554.6
2014	2,377.8
2015	2,410.1
2016	2,838.0
2017	3,031.9
2018	3,143.2

Fuente: ADRES

Ahora bien, los costos a ser reconocidos tienen retraso en su atención en parte por descoordinación en la interacción entre Gobierno y EPS, las deficiencias en los esquemas de reconocimiento y auditoría de cuentas y servicios prestados, así como por ambigüedad de interpretación de algunas normas que establecen los roles de los distintos participantes dentro del esquema de seguridad social en salud.

Sin embargo, el éxito de este ejercicio de saneamiento de pasivos y su sostenibilidad en el corto – mediano plazo dependerá de los incentivos a la eficiencia, límite a las tarifas en la prestación de los servicios no financiados con cargo a los recursos de la UPC, que se definen a través del PND²³⁰ a las EPS que gestionan y financian estos tipos de servicios, al igual que dependerá de lograr el punto de equilibrio entre los costos por prestación del servicio entre los regímenes subsidiado y contributivo, la formalización laboral y la estandarización y fijación de límites a los costos de los servicios y medicamentos cubiertos por el sistema. En conjunto, todo hace parte de una reforma que busca que el sistema llegue a un modelo de negocio efectivo, donde los desequilibrios no se trasladen al usuario, ni a la Nación en forma de pasivos; asignándole a cada participante del esquema la responsabilidad de atender y velar por los resultados demandados por la sociedad.

Esto no solamente permite desarrollar un sistema de prestación de salud más transparente y eficiente, sino que los sobrecostos generados por los modelos pasados serán redistribuidos a sectores o proyectos que mejoren y fomenten los niveles de salud pública. Lo anterior quiere decir que, de cumplirse con los propósitos establecidos en el mediano plazo, podrá hacerse que el costo de financiar la salud sea sostenible y constante en términos reales, atendiendo en cada vigencia el cubrimiento corriente del sistema, sin recaer en obligaciones que en el tiempo hacen que el modelo de salud tenga ineficiencias.

7.1.2.2. Bonos Pensionales

De otra parte, se tiene la proyección de liquidaciones anuales de bonos pensionales que, de acuerdo con la Tabla 7.3, se concentran principalmente en los años 2019 – 2025 con un equivalente superior a los \$20 billones, y que se extiende hasta el año 2056; estos constituyen una presión anticipada para el fisco toda vez que respecto de la recepción de recursos que para el 2019 se estima en 0.4 % del PIB. Estos bonos, se reconocen a las personas que habiendo cotizado al sector público se trasladaron al régimen de Ahorro Individual con Solidaridad o al Régimen de Prima Media. Estas personas tienen el derecho a un bono que se redimirá al tenedor de este por su valor total al momento del cumplimiento de la edad de pensión establecida por la normatividad vigente. En este sentido, la estrategia de sustitución de pasivos en este segmento del gasto busca que los bonos pensionales que

²³⁰ El artículo 237 de la ley 1955 de 2019 que establece el plan nacional de desarrollo 2018-2022 determina la estrategia para contribuir a la sostenibilidad financiera del sistema general de seguridad social en salud.

venían siendo pagados con recursos del Presupuesto General de la Nación, se reconozcan a través de TES clase B para el 2019. Lo anterior con el objetivo de suministrar liquidez a las obligaciones.

El intercambio de los flujos es transparente porque el nuevo activo está habilitado para ser gestionado por los administradores de portafolios de pensiones, quienes podrán optimizar, de acuerdo al perfil de cada beneficiario, las necesidades de liquidez de cada título. Por otro lado, presupuestalmente se sustituirá la asignación de recursos de gasto de funcionamiento por gastos del servicio de la deuda, hecho que genera una disponibilidad cercana al monto anual de liquidaciones de bonos pensionales.

Tabla 7.3. Liquidaciones de Bonos Pensionales 2020 – 2030

Año	Monto
2019	3,800
2020	3,322
2021	3,483
2022	3,636
2023	3,552
2024	3,362
2025	3,044
2026	2,710
2027	2,463
2028	2,135
2029	2,093
2030	1,984

Valores en miles de millones de pesos
Fuente: Oficina de Bonos Pensionales, MHCP

Cabe aclarar que, en la primera etapa de la estrategia, los bonos pensionales sujetos de sustitución corresponderán a aquellos que se autorizaron en la ley anual de presupuesto 2019²³¹ que determina que se podrán atender con cargo al presupuesto de servicio de la deuda. En adelante, y como parte de las medidas que contribuirán a ajustar el gasto dentro del presupuesto anual, las obligaciones de redención de bonos, de acuerdo con lo establecido por la Oficina de Bonos Pensionales para la respectiva vigencia en que se

²³¹ De acuerdo con la disposición general contenida en el artículo 99 de la Ley 1940 de 26 de noviembre de 2018 por la cual se establece el PGN para la vigencia 2019. “... durante la presente vigencia fiscal, la Nación podrá atender con títulos de deuda pública TES clase B, el pago de los bonos pensionales a su cargo de que trata la Ley 100 de 1993 y su Decreto 1833 de 2016 compilatorio de las normas del Sistema General de Pensiones. Los títulos TES clase B expedidos para atender el pago de los bonos pensionales a cargo de la Nación que se hayan negociado de acuerdo con el artículo 12 del Decreto 1299 de 1994 en el mercado secundario, podrán ser administrados por el Tesoro Nacional en una cuenta independiente, con el objetivo de suministrar la respectiva liquidez. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mediante acto administrativo establecerá los parámetros aplicables a las operaciones de las que trata este inciso”.

requiera su pago, se podrán llegar a someter a un cambio en la reglamentación de redención, que permita la atención de acuerdo con la exigibilidad del beneficiario final de la pensión, bajo el replanteamiento de la estructura de pago de estos bonos pensionales, asimilándola a un esquema de fiducia de pago, en la que se reconoce en cada vigencia estrictamente la mesada anual causada; o bajo un esquema semejante a la operación de sustitución de pasivos que se presentó en el Capítulo 6.

7.1.2.3. Cesantías del Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio

Finalmente, en este grupo de seguridad social, se incluyen las deudas que tiene el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio – FOMAG, en su componente de sanción por mora de Cesantías, con los docentes a nivel nacional que han solicitado el retiro parcial o total y que desde las entidades territoriales no se les ha hecho efectiva la entrega de recursos de maneras oportuna. Facultad otorgada en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022, que dispone financiar las solicitudes de cesantías, así como el pago de las sanciones por mora a cargo del Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio causadas a diciembre de 2019, las cuales se procederán mediante la emisión de TES²³².

En ese sentido, el Ministerio de Educación Nacional en coordinación con el FOMAG han conciliado y auditado una deuda por \$610 mm. Sin embargo, esta no representa todas las solicitudes pendientes de conciliación, por lo que se requiere del apoyo de las entidades territoriales en cuanto a la realización de filtros necesarios y revisiones a las solicitudes archivadas que están pendientes de ser liquidadas y pagadas a los solicitantes.

De acuerdo con cálculos de la Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social – DGRESS, el monto adeudado de cesantías a cancelar, entre el bloque de lo conciliado y lo no conciliado, a ser cubierto mediante la operación de sustitución de pasivos, es cercano a 0,1 pp del PIB, para mayor información remitirse al Capítulo 6.

7.1.3. Efectos Presupuestales del Mecanismo de Sustitución

Como se presentó en el Capítulo 6, la estimación del balance total de obligaciones y/o pasivos por actividad litigiosa y de seguridad social se atenderá a través de la operación de sustitución de los mismos por Títulos de Tesorería TES clase B a través de los cuales se

²³² En el párrafo transitorio al artículo 57 de la Ley 1955 del 25 de mayo de 2019 por la cual se expide el PND 2018-2022 se establece: *Para efectos de financiar el pago de las sanciones por mora a cargo Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio causadas a diciembre de 2019, facúltase al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para emitir Títulos de Tesorería que serán administrados por una o varias sociedades fiduciarias públicas; así mismo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público definirá la operación, las reglas de negociación y pago de los mismos. El Consejo Directivo del FOMAG efectuará la adición presupuestal de los recursos de los que trata el presente párrafo.*

reconocerán las deudas acumuladas a la fecha, incorporando el capital y los intereses por mora reconocidos hasta el momento. Dicha operación implica reemplazar el impacto de estos pasivos sobre las necesidades corrientes de las entidades, que en su programación presupuestal cargan con la difícil tarea de administrar sus techos presupuestales buscando atender las obligaciones corrientes de cada vigencia y abrir espacios de gasto que también reduzcan las obligaciones pasadas.

Esto quiere decir que, las entidades afectadas por estos pasivos ven reducido su espacio presupuestal anual, ya que estos implican mayores necesidades corrientes, generando un esquema insostenible en el tiempo, de implicaciones serias sobre el funcionamiento del Estado, y en contra de la respuesta misional frente a la sociedad que debe ser su prioridad. Por lo tanto, la operación de sustitución de pasivos tendrá un efecto en el gasto presupuestal de la vigencia en curso y vigencias de corto plazo, principalmente en su componente de funcionamiento, al reestablecerse la distribución de recursos a las asignaciones corrientes. De esta forma, presupuestalmente esta medida no creará necesariamente más espacio de gasto, sino que les dará a las entidades del PGN la capacidad de cubrir en lo posible sus obligaciones en la misma vigencia en que se requiera.

Esto no solamente se refleja en mayor eficiencia en la atención del gasto, sino redundante en una optimización en la reducción de costos por mora que las entidades deben reconocer a los terceros involucrados y afectados por el no pago por parte de la Nación. La operación de sustitución, además de diferir estas asignaciones presupuestales en el tiempo a la vida media de los vencimientos de deuda, reduce el costo promedio de las obligaciones, que en varios de los casos reconoce tasas de mora o superiores²³³, pasándola finalmente por una tasa homogénea equivalente a la del costo promedio de la deuda pública interna, la cual en lo corrido del 2019 se ha ubicado en el rango de 7.5% - 8% E.A. Lo anterior alivia las asignaciones presupuestales y va en línea con uno de los objetivos de la acción pública, lograr la eficiencia en la asignación del gasto público y generar un efecto multiplicador sobre el producto y el crecimiento económico.

Para el desarrollo de esta estrategia, se llevó a cabo la identificación de aquellos casos que venían generando una distorsión sobre la asignación del gasto público. En ese sentido, se reconocieron los dos niveles de pasivos expuestos anteriormente, actividad litigiosa y seguridad social.

Con la identificación del monto sujeto de sustitución de pasivos, presentado en detalle en el Capítulo 6, se procede a realizar la atención de las obligaciones ya contraídas por la Nación, a través del pago final a los terceros involucrados. En efecto, el plan financiero del GNC presenta los recursos destinados a la atención de estas obligaciones, de acuerdo con

²³³ De acuerdo con la Superintendencia Financiera, la tasa de usura en el mes de junio de 2019 se sitúa en 28,95%

el plan de financiamiento que establezca la DGCPTN, en línea con la estrategia de manejo de deuda.

Para determinar las implicaciones sobre las finanzas públicas, se efectúa un ejercicio que indica el costo de no atender las obligaciones contraídas implica un encarecimiento de la deuda en aproximadamente un 27% E.A, y lo contrasta con el costo de financiamiento promedio de atender estas obligaciones con deuda pública (5,3% E.A), con unos pagos anuales de 6.9% E.A a una vida media de la deuda de 9 años. Esto quiere decir que, se incurriría en un ahorro superior al 70% anualmente en reconocimiento de intereses. Ahora bien, cabe aclarar que, los costos efectivos y los beneficios asociados a esta estrategia de financiamiento con deuda pública serán los que resulten de los títulos elegibles para la emisión, las tasas de mercado de colocación y dependerán del panorama económico al momento de la emisión.

Finalmente, los ahorros fiscales y presupuestales producto de la estrategia están directamente vinculados al desarrollo y aplicación del PND al permitir la sustitución de dichos pasivos, al facilitar la gestión y eficiencia de las entidades y una administración gerencial de los sistemas que han sido objeto de la implementación de esta estrategia. Esto implica que las entidades podrán administrar de forma adecuada sus necesidades corrientes evitando recaer en la acumulación de pasivos, promoviendo así la eficiencia del gasto público.

7.2. Estrategia de modernización y eficiencia en la asignación del gasto público

Las bases del PND trazaron varios objetivos encaminados a adoptar estrategias dentro de la administración pública, que servirán como medio para superar las barreras institucionales existentes, que impiden mejorar la productividad del sector público y los sobre costos que su actual estructura acarrea.

La Presidencia de la República y el Departamento Administrativo de la Función Pública, realizan actualmente una evaluación integral de esta estrategia, categorizando entre componentes interdisciplinarios que den una calificación objetiva sobre la competitividad y productividad de las entidades dentro de la administración pública. Si bien es una revisión organizacional y administrativa, se espera tenga reflejo presupuestal, en la medida que se deben considerar los siguientes ítems en la propuesta:

- » La misión de la entidad de cara al nuevo orden económico y a las necesidades actuales de la ciudadanía.

- » Verificación a través de los sistemas de información presupuestal y de evaluación de gestión y resultados, los sectores y unidades presupuestales que presenten duplicidades en el cumplimiento de áreas misionales y/o en ejecuciones presupuestales homólogas.
- » Identificación en los sistemas de información la interoperabilidad de los mismos y las duplicidades de procesos de registro y reporte, que afectan la eficiencia presupuestal.
- » Contar con un Gobierno corporativo que denote de manera clara el cumplimiento de sus funciones y objetivos, así como de vele componentes de innovación y simplificación de procesos recurrentes de la entidad, e indicadores que presenten la forma de relacionarse con el ciudadano.

Por otra parte, la DGPPN ha definido unas directrices que se encuentran normativamente autorizadas, de cara a los esfuerzos que el Gobierno y las entidades del orden central deben realizar para ajustar los gastos. Con base en lo anterior, a continuación, se presentan las normas que buscan regular el gasto público, bajo la premisa de la austeridad:

7.2.1. Nómina y prestación de servicios

En la Ley anual del PGN 1940 de 2018, así como en leyes anteriores, se ordenaron medidas para la optimización y eficiencia de las plantas de personal. Estas medidas tienen como propósito restringir o limitar la celebración de contratos de prestación de servicios, en los casos en que exista personal de planta con capacidad para realizar las actividades que se planea contratar por esta modalidad.

Asimismo, se mantienen las medidas de austeridad del gasto fijadas para la administración pública, a través de la Directiva Presidencial 09 de 2018 en lo relacionado con “... *modificación de plantas de personal, estructuras administrativas y gastos de personal*...”.

En este sentido, la Tabla 7.4 presenta la senda decreciente de gasto que se espera lograr con los ajustes señalados. Como se observa, se estima que este rubro de gasto pase de representar 2,3% del PIB en 2020 a 1,8% del PIB en el 2030. Es decir, se proyecta una reducción progresiva de los gastos de personal de 0,5% del PIB en el mediano plazo.

Cabe resaltar que, el PND derogó expresamente el artículo 92 de la Ley 617 de 2000²³⁴, el cual establecía que los gastos de personal no deben variar en términos reales. Sin embargo, precisa que los gastos no podrán superar en ningún caso el monto de los recursos disponibles de conformidad con el plan macroeconómico, y deberán guardar consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo – MFMP, el Marco de Gasto de Mediano Plazo –

²³⁴ Artículo 336 Vigencia y derogatorias

MGMP y la Regla Fiscal, todo esto sin afectar los programas y servicios esenciales de las entidades²³⁵, que para su versión 2019 consigna la meta señalada aquí.

7.2.2. Gestión Pública

Al igual que los tratamientos en materia de nómina y prestación de servicios, en la Ley anual del PGN 1940 de 2018 para la vigencia 2019, así como en leyes anteriores, se busca continuar realizando esfuerzos que reflejen una mejora en la eficiencia y optimización de la asignación del gasto público, bajo medidas de austeridad de la administración pública, siguiendo los siguientes pilares:

Pilar 1. Abstener o evitar en la medida en que dadas las circunstancias sea estrictamente necesario:

- » Celebrar contratos de publicidad y/o propaganda personalizada o que promocióne la gestión del Gobierno nacional
- » Realizar publicidad estatal
- » Realizar cualquier tipo de contratación que implique mejoras suntuarias
- » Adquirir bienes muebles no necesarios para el normal funcionamiento de las instituciones
- » Adquirir esquemas de seguridad y vehículos automotores.
- » Cambiar de sedes
- » Realizar eventos o adquirir regalos con cargo a recursos público
- » Realizar comisiones de servicios, tiquetes aéreos y viáticos

Pilar 2. Las entidades reducirán gastos con acciones:

- » Reducir comisiones de servicio, estudio o capacitación al interior y al exterior en por lo menos el 20% respecto del año anterior
- » Durante el primer mes de la vigencia deberá diseñar un programa de compra de energía que involucre el suministro de la misma a todas sus dependencias que existan en el territorio nacional. Deberá lograrse un ahorro en el consumo de energía del 15% respecto del consumo del año anterior
- » Contratar planes corporativos de telefonía móvil e conmutada, que permitan lograr ahorros del 15% respecto del consumo del año anterior. No se podrá adquirir nuevos equipos de telefonía celular, salvo que las reposiciones de los equipos no representen costos adicionales
- » Se deberá justificar la necesidad de los gastos en viajes y viáticos, los pasajes aéreos solo serán en clase económica, excepto los señalados en el artículo 2.2.5.11.5 del Decreto 1083 de 2015

²³⁵ Artículo 5. Recursos financieros, presupuestos plurianuales y consistencia fiscal del plan nacional de inversiones públicas y Artículo 51 de la Ley 1955 de 2019 PND 2018-2022.

Por lo tanto, la categorización de los componentes de medición presupuestal servirá como insumo para la calificación objetiva de la competitividad y productividad de las entidades dentro de la administración pública, soportada en la norma que permite regular el gasto público bajo la premisa de austeridad.

En el consolidado, se pretende garantizar un crecimiento del gasto de personal y otros gastos de funcionamiento, diferentes de las transferencias, constante en términos reales. En términos del PIB, se estima que el tamaño de estos gastos se reduzca en cerca de 0,7pp en los próximos 10 años. Descontado el ajuste de 0,5pp del PIB en gastos de nómina y prestación de servicios, para los demás gastos de funcionamiento el ajuste de mediano plazo es de 0,2pp del PIB, como se presenta a continuación.

Tabla 7.4. Efectos sobre el mediano plazo de la estrategia de modernización y eficiencia en la asignación del gasto

Estrategia de Modernización y Eficiencia	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Funcionamiento sin Transferencias	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2
Gastos de Personal	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
Otros Gastos de Funcionamiento sin Transferencias	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Reducción anual	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Total Reducción en el gasto 2020 - 2030											

Cifras % del PIB

Fuente: DGPPN, MHCP

Adicionalmente, cabe mencionar que, la estrategia de modernización y eficiencia del gasto no implica únicamente una renovación de los gastos, sino que también propende por la transformación digital del Estado, la cual promoverá canales de optimización de procesos tradicionales de la administración pública, generando disminuciones en sus costos. Así, seguiremos encaminados a la automatización de la mayor cantidad de procesos posible, aprovechando las ventajas que brindan las tecnologías disponibles y garantizando mejores condiciones de respuesta a la sociedad.

En conclusión, estos esfuerzos buscarán la evaluación objetiva de cara a la transformación de la administración pública. Con lo anterior, se propone identificar las unidades presupuestales que van en contravía de los propósitos del PND, dirigiéndolos a formar coaliciones, de cara a impulsar una visión prospectiva y conjunta de los objetivos del Estado.

Es importante resaltar que, de acuerdo con las previsiones del MFMP 2019, los procesos de reestructuración del Estado y eficiencia en la asignación del gasto público, que se propone realizar, deberán garantizar un ahorro, para alcanzar así el compromiso común de la administración de ajuste del gasto en funcionamiento. Lo que implica una responsabilidad, compromiso y esfuerzo de todas las entidades que conforman el presupuesto general de la Nación para su diseño e implementación, en reconocimiento de la limitación fiscal que las debe guiar.

Recuadro 7.A. Diagnóstico del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)

Los precios de los combustibles en Colombia no responden puramente a las dinámicas del mercado, pues los precios de venta al público son regulados por el Ministerio de Minas y Energía (MME). El principal objetivo del esquema actual de fijación de precios es mitigar los efectos negativos de la alta volatilidad de los precios internacionales de la gasolina y el diésel (i.e. ACPM). Sin embargo, aunque el mecanismo actual de regulación brinda una mayor estabilidad al precio interno de los combustibles, tanto el mecanismo de estabilización, cuyas fallas estructurales lo han convertido esencialmente en un subsidio, como la complejidad de su estructura, tienen implicaciones importantes sobre las finanzas públicas del Estado. En particular, dicha complejidad dificulta el entendimiento de la formación de precios en el mercado minorista de la gasolina y el diésel.

Este recuadro realiza una descripción de la estructura del precio de la gasolina y del funcionamiento del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) –su mecanismo regulador–, la evolución reciente del Fondo y sus consecuencias fiscales. El objetivo del presente diagnóstico es informar al público de los beneficios y costos derivados de la aplicación del FEPC.

1. Estructura de Precios de la Gasolina y el Diésel

La cadena de comercialización de la gasolina y el diésel consta de tres actores (refinadores, distribuidores y consumidor final):

Gráfico 7.A.1. Cadena de Comercialización de la Gasolina y Diésel



La primera etapa corresponde a la refinación de los crudos para la obtención de combustibles. La demanda interna de productos refinados y gasolina se satisface tanto importando como produciendo localmente. Las importaciones de productos refinados y gasolina se ubican en el rango entre 15% y 30% de la demanda total. En tanto, el resto de la demanda se cubre con producción local, este proceso industrial es principalmente realizado en la Refinería de Barranca y REFICAR.

Así, los refinadores (locales o importadores) reciben un precio, correspondiente al *ingreso al productor (IP)*²³⁶, por vender gasolina en Colombia a los distribuidores mayoristas. Este precio debe reflejar el costo de oportunidad de realizar ventas a nivel local.

²³⁶ El ingreso al productor se define como el precio que reciben los refinadores por vender galones de combustible a los distribuidores mayoristas

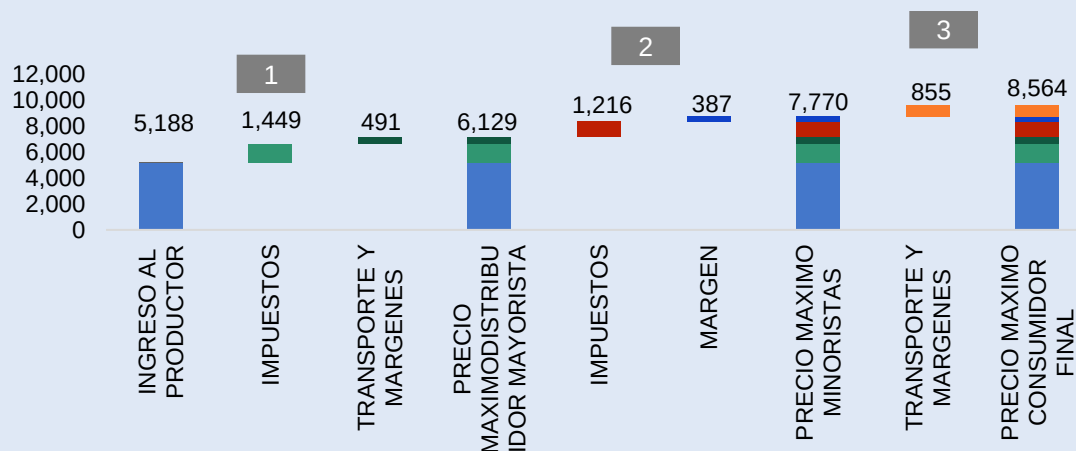
El *ingreso al productor* es fijado directamente por el Ministerio de Minas y Energía (MME) de manera mensual a través de un acto administrativo, y las variaciones en el IP corresponden a una fórmula también definida por el MME, que depende principalmente de las variaciones de los precios internacionales de gasolina y diésel. Esta primera etapa genera un conjunto de impuestos indirectos de carácter nacional. El primero de ellos corresponde al impuesto nacional a la gasolina, que es expresado en pesos por galón, para el 2019 corresponde a 473 pesos/galón para la gasolina y 453 pesos/galón para diésel. Asimismo, se establece un IVA a la venta del combustible fósil. Por último, también se paga el impuesto al carbono²³⁷. En suma, estos tres impuestos representan el 20% del precio de venta al distribuidor mayorista²³⁸. Adicionalmente, el precio incluye los costos de transporte, tarifa de marcación, entre otros (Gráfico 7.A.2).

Los distribuidores mayoristas, en la segunda etapa, almacenan y transportan el combustible para entregar a los distribuidores minoristas. Esta etapa contempla el pago del margen de distribución, lo cual, además, conlleva al pago de IVA. A la par, este precio incluye la sobretasa a la gasolina. Al final, el precio de venta de los distribuidores minoristas, quienes realizan la entrega al público, completa la cadena de comercialización de la gasolina o diésel. Esta etapa también incluye en el precio final los márgenes de distribución de los minoristas y ciertos costos de transporte.

El *ingreso al productor* en promedio representa el 60% del precio al consumidor final, mientras el total de impuestos (nacionales y la sobretasa) representan el 30%. El resto está explicado por el margen que reciben los distribuidores minoristas y mayoristas, sumados a los costos de transporte (Gráfico 7.A.2). Así, el precio final del público está significativamente determinado por el *ingreso al productor*, valor que se forma en la primera etapa de la cadena de comercialización (Gráfico 7.A.2 – Etapa 1). La determinación de este valor no solo permite dilucidar la formación del precio final de la gasolina, sino también la lógica detrás de la política de precios. En últimas, la protección al consumidor final de los cambios en el precio internacional de los combustibles se realiza a través de la regulación y fijación del *ingreso al productor*, utilizando como mecanismo principal la fórmula determinada por el MME y como financiador de dicha política de estabilización el FEPC.

²³⁷ Para el caso de Bogotá en marzo de 2019 el impuesto al carbono por galón ascendió a 133 pesos/galón para gasolina y 149 pesos/galón para diésel.

²³⁸ Para las ciudades de zonas de frontera no se aplican ciertos impuestos nacionales.

Gráfico 7.A.2. Estructura de Precios Gasolina - Bogotá marzo 2019* (pesos/galón)

Fuente: Cálculos propios. Ministerio de Minas y Energía.

*Se toma a Bogotá como referencia, siendo el mes de marzo de 2019 el último dato disponible a la fecha de elaboración del documento. Cada ciudad tiene una estructura de precios diferente debido a diferencias en la mezcla por ciudad de biocombustibles, en los costos de transporte y márgenes. En el caso de zonas de frontera se aplica un régimen especial.

Este mecanismo permite que el precio de la gasolina en Colombia se encuentre en niveles bajos en comparación con otros países de la región o con niveles de desarrollo similar. En el caso de la gasolina, para el cuarto trimestre de 2018, el precio en el caso de Colombia se ubicó en USD 2.81 dólares por galón, mientras en Chile o Brasil se ubicó en USD 4.66 y USD 4.24 respectivamente²³⁹. Igualmente, el nivel de tributación efectiva por barril de gasolina o diésel es bajo en comparación con otros países de la región.

2. Descripción del mecanismo del FEPC

Los precios internacionales²⁴⁰ de la gasolina presentan una importante volatilidad, como consecuencia parcial de los movimientos en el precio de las referencias Brent y WTI (Gráfica 7.A.3). Para contener esta volatilidad en el precio, en 2007 se creó el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)²⁴¹. Únicamente hasta 2009 entró en funcionamiento el FEPC, con una capitalización inicial de \$431 mm, producto del 10% de los ahorros de Ecopetrol en el Fondo de Ahorro de Estabilización Petrolera (FAEP).

El FEPC tiene como finalidad mitigar el impacto de los cambios fuertes en los precios internacionales de la gasolina y el diésel sobre el precio de venta al público de los

²³⁹ Bloomberg: Gasoline Prices Around the World: The Real Cost of Filling Up.

²⁴⁰ Precio de paridad de exportación: corresponde a la suma en pesos que recibiría un productor nacional de combustibles por exportar un galón de gasolina o diésel a Estados Unidos, una vez descontado el costo de transporte del producto hasta dicho país.

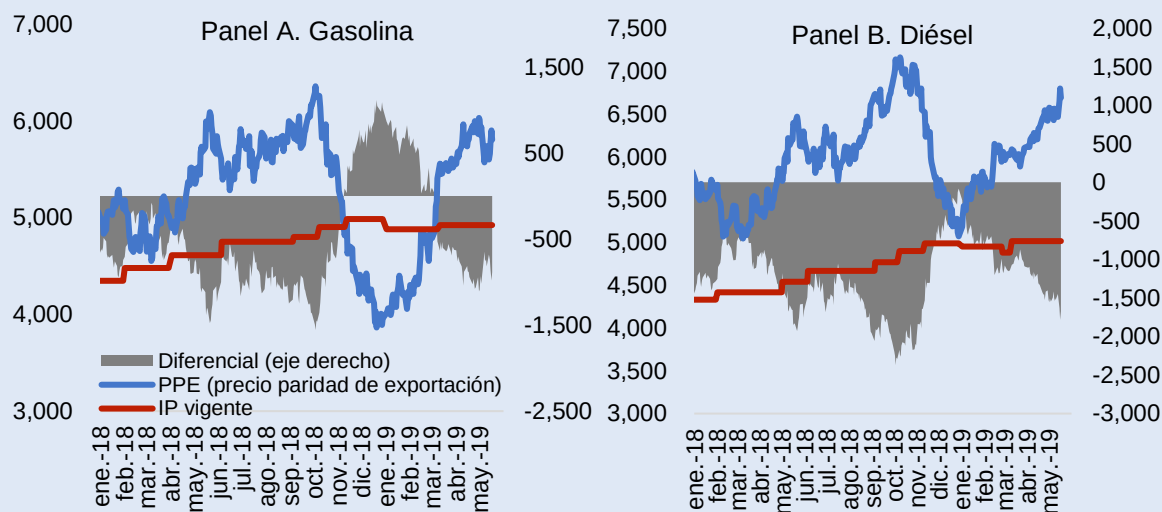
²⁴¹ Ley 1151 de 2007 – Artículo 69. La entrada en funcionamiento del FEPC se realizó por medio del Decreto 4839 de 2008.

combustibles. Este fondo busca equiparar los precios percibidos por los productores nacionales (*ingreso al productor*) y los precios en el mercado mundial, para evitar situaciones de desabastecimiento interno.

De esta forma, en los casos en que el precio internacional sea mayor al *ingreso al productor*, el FEPC cubre la diferencia por los volúmenes producidos por refinadores nacionales. En el caso del diésel, cubre la diferencia entre el precio internacional²⁴² y el *ingreso al productor* para volúmenes importados. En ese momento se genera un desahorro por parte del FEPC, pues debe asumir este diferencial y garantizar a los refinadores el precio internacional. En los casos en que el precio internacional es menor al *ingreso al productor* se genera un ahorro con cargo al FEPC, pues los productores nacionales hacen una contribución equivalente al diferencial al FEPC. En principio, a nivel teórico, el FEPC estaría equilibrado, pues los momentos desahorro serían compensados por los momentos de ahorro, dada la alta volatilidad en los precios internacionales. En términos de financiamiento y capitalización, el FEPC se alimentaría de recursos generados en las etapas de ahorro.

No obstante, en los años de funcionamiento del FEPC, el precio internacional de referencia ha sido en promedio significativamente mayor al *ingreso al productor*. Así, entre 2011 y 2018, el *ingreso al productor* se mantuvo en promedio por debajo del precio internacional. Para el caso del diésel ha sido en promedio \$678 pesos menor y para la gasolina en \$340 pesos (Gráfico 7.A.3).

Gráfico 7.A.3. Ingreso al Productor y Precio Internacional (Diésel y Gasolina / Pesos por Galón)



Fuente: Cálculos propios. Ministerio de Minas y Energía.

Esto se explica por varias razones. En primer lugar, por la menor volatilidad de los precios de la gasolina y diésel, y sobre todo en los momentos en que el precio se encuentra en

²⁴² Para diésel, el precio internacional es un ponderado (PPP) de importación y exportación.

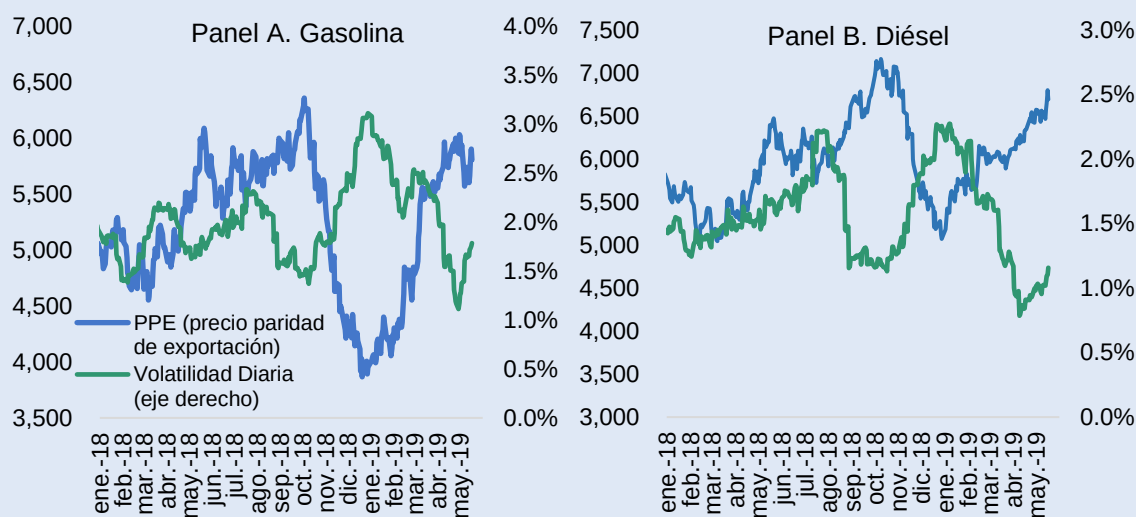
niveles altos. Esto conlleva a que el diferencial entre el precio internacional y el *ingreso al productor* se mantenga constante en largos periodos, pues si no existe volatilidad no es posible ajustar el precio interno. Esto último es determinado por los movimientos en los precios internacionales del petróleo, lo cual está por fuera del alcance de la fórmula para fijar el *ingreso al productor*.

En segundo lugar, el ajuste del *ingreso al productor*, que se realiza mensualmente, no es un mecanismo automático, pues lo fija mensualmente el Ministerio de Minas y Energía mediante una resolución. En consecuencia, está sujeto a una importante discrecionalidad en su fijación, lo cual obstaculiza la aplicación estricta de los cambios dictados por la fórmula. Esto hace vulnerable el *ingreso al productor* a presiones de diversa índole y ha resultado en un mayor diferencial con el precio internacional, generando así un mayor déficit para el FEPC.

Por otra parte, el rango de ajuste mensual del *ingreso al productor* para el caso de la gasolina es de $\pm 3\%$, mientras en el diésel es de $\pm 2.8\%$. Estos límites para la gasolina y diésel han implicado que, ante fuertes incrementos en el precio internacional, el ajuste en el ingreso al productor sea menor, para así limitar el impacto de las volatilidades del precio internacional sobre el precio de venta al público. Sin embargo, el hecho de que el *ingreso al productor* se fije de manera mensual genera un rezago significativo con respecto al precio internacional, el cual varía diariamente, lo cual implica que en el tiempo el diferencial de precios se vaya ampliando en el tiempo. (Para mayor detalle sobre la forma de cálculo del *ingreso al productor* revisar el anexo).

En adición a la carga fiscal onerosa que genera el FEPC, el funcionamiento actual implica un alto costo financiero para los refinadores e importadores de combustibles, pues los pagos que se les hacen por cuenta del diferencial entre el *ingreso al productor* y el precio internacional a estos actores se suele hacer con un año de rezago.

Gráfico 7.A.4. Precio Internacional Gasolina y Diésel y Volatilidad Diaria



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Ministerio de Minas y Energía.
*Volatilidad diaria calculada como la desviación estándar de los últimos 30 días del retorno diario del precio.

3. Zonas de Frontera

Las zonas de frontera tienen un tratamiento especial en materia de combustibles. No solo en lo que respecta al ingreso al productor, sino también a los impuestos nacionales y locales que se cobran. Estas medidas especiales se aplican principalmente para evitar el contrabando de combustibles, pues estas zonas requieren un menor precio de los combustibles para poder competir con el contrabando. Estos beneficios únicamente aplican para unos volúmenes máximos asignados por municipio, estimados por el Ministerio de Minas y Energía. Estos parámetros son fijos y toman en consideración la población, valor agregado con respecto al consumo de combustibles, entre otros²⁴³.

En primer lugar, en los municipios de zona de frontera se subsidia una proporción del *ingreso al productor*, correspondiente en promedio al 16%, lo cual es únicamente para los volúmenes de gasolina y diésel vendidos en zonas de frontera. Esto implica que el precio final de la gasolina y el diésel sea menor frente al resto del país. En resumen, los municipios en la zona de frontera reciben dos subsidios en lo que respecta al *ingreso al productor*, el primero el que cubre el diferencial con respecto al precio internacional y el segundo el referente al subsidio a una fracción del *ingreso al productor*.

Por otra parte, estos volúmenes de combustibles en zonas de fronteras están exentos de ciertos impuestos locales y nacionales²⁴⁴. En los municipios de frontera no se cobra el impuesto nacional a la gasolina, el IVA sobre el *ingreso al productor* ni el IVA correspondiente al margen de distribución mayorista. Adicionalmente, estos municipios cuentan con una menor base gravable para la sobretasa a la gasolina y el diésel, lo cual resulta en un menor impuesto por pagar. Por último, este tratamiento diferencial de las zonas de frontera implica una distorsión en el mercado, dados los incentivos para generar actividades de contrabando al interior del país.

4. Balance del FEPC

Previo al funcionamiento del FEPC, el precio a la gasolina recibía un subsidio directo pagado por la Nación. En 2008 dicho subsidio alcanzó un valor de \$1 billón por trimestre y para el periodo 2004-2010 ascendió a \$21 billones en pesos de 2010 (Suescún Melo, Alonso Masmela, & Trejos, 2011). En principio, el funcionamiento del FEPC significó un alivio para las cuentas fiscales, pues en los primeros años de funcionamiento, entre 2009 y 2010, el FEPC presentó un balance positivo. Sin embargo, su correcto funcionamiento en el tiempo se vio limitado, lo cual implicó que el Fondo se fuere convirtiendo deficitario.

²⁴³ Estos datos se conocen como Volumen Base Municipal.

²⁴⁴ Exclusión a los municipios de zona de frontera del impuesto nacional a la gasolina y al ACPM (diésel), IVA y aranceles.

De esta forma, el déficit acumulado del FEPC asciende a más de 1.3% del PIB y, puntualmente, para 2018 se ubicó en 0.4% del PIB. Del total del déficit, cerca del 85% corresponde a déficit generado por el diferencial y la recuperación de los costos de importación, en tanto 15% a los subsidios de zona fronterá. En últimas, el mecanismo de compensación del FEPC se ha constituido como un subsidio directo al precio de la gasolina y el diésel. Esto debido a que, en cualquier caso, un menor y limitado ajuste del *ingreso al productor*, implica un menor precio al consumidor y al final es subsidiado con recursos de la Nación. Es importante anotar que el FEPC se cuenta dentro del balance del Sector Público No Financiero.

Este comportamiento deficitario se debe a un precio internacional consistentemente superior al *ingreso al productor*, la discrecionalidad en la fijación del *ingreso al productor* y la menor volatilidad de los precios. Por ejemplo, los costos de los ajustes discrecionales para el periodo 2016 - 2018 han equivalido a 0,3% del PIB.

Sumado a lo anterior, la Corte Constitucional restringió la etapa de acumulación o ahorro debido a que por decreto no se podría configurar un tributo o carga parafiscal. Esto intentó resolverse por la reforma tributaria de 2014, sin embargo, por temas de forma se declaró inexecutable. En la reforma tributaria de 2016 se volvió a intentar resolver el problema, habilitando finalmente la posibilidad de recaudo o generar ahorro por parte del FEPC.

En el mediano plazo, de continuar el FEPC con el mismo funcionamiento, el déficit se acrecentaría significativamente a niveles de 2,5% del PIB. Esto hace relevante revisar a futuro su funcionamiento, instancias de decisión y demás factores que limitan su correcta operación.

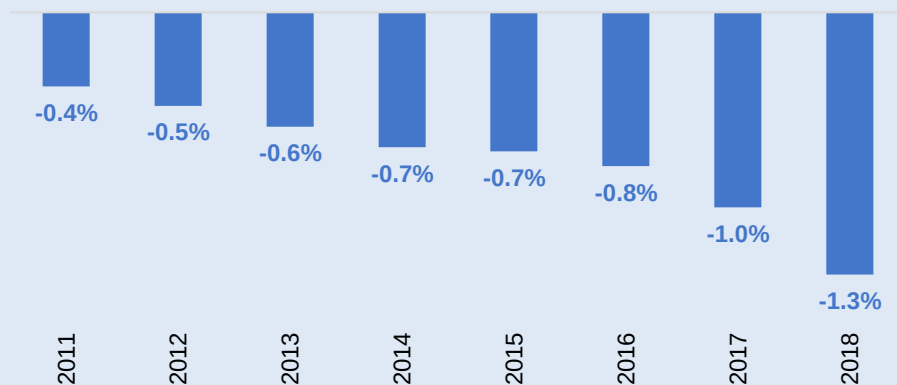
En este sentido, en el Plan Nacional de Desarrollo 2019-2022 “*Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad*” se incluyeron un conjunto de medidas²⁴⁵ para mejorar el funcionamiento del FEPC. Estos artículos permiten que se revise el funcionamiento actual del fondo en el mediano plazo. Esto permitirá que el MHCP y MME realicen ajustes a la fórmula de fijación del ingreso al productor, eliminando algunos de los problemas mencionados que limitaron o restringieron el correcto funcionamiento del FEPC. A la par, se podrán realizar ajustes a los márgenes y costos de la cadena de comercialización de los combustibles. Esto permitiría que el FEPC continúe funcionando de forma sostenible.

Adicionalmente, el PND autoriza para que el MHCP realice coberturas financieras sobre los precios de los combustibles o la tasa de cambio en los mercados internacionales. Esto permite que el FEPC pueda protegerse de momentos de fuertes incremento en los precios internacionales y que en el mediano plazo el déficit se reduzca. Esto, sumado a la materialización de los ajustes a la metodología que permitiría estabilizar el diferencial entre el precio internacional y el ingreso al productor, llevaría a que el fondo converja a niveles de mínimos en términos de déficit.

²⁴⁵ Ley 1955 de 2019 del Plan Nacional de Desarrollo 2019-2022 “Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad”. Artículos 33, 34 y 35.

Por último, es importante subrayar que el PND autoriza para que las obligaciones a cargo del FEPC se extingan a partir de 2019, lo cual permitirá depurar el acumulado en términos de déficit del FEPC.

Gráfico 7.A.5. Déficit acumulado del FEPC (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Anexos - Pasos para la fijación del ingreso al productor

Para el funcionamiento del FEPC, es necesario fijar el *ingreso al productor*²⁴⁶, el primer insumo para la formación del precio final de la gasolina y de refinados (Gráfico 7.A.6) y el precio que se compara con el precio internacional. A continuación, se detallan las reglas y los pasos con las cuales se fija el *ingreso al productor*:

1. Estimación de los precios internacionales de la gasolina y el diésel. Para gasolina, este refleja el precio que se recibiría si el crudo es exportado, es decir, el precio debe remunerar al productor de igual forma si el crudo se vende en Colombia o en el exterior²⁴⁷. Para el caso del diésel corresponde a un precio que pondera los costos de oportunidad tanto de exportación como de importación.
2. Estimación de la tendencia mensual (m) de los precios internacionales con datos de los últimos 60 días²⁴⁸.
3. Fijación del *Ingreso al Productor* de acuerdo al signo de la tendencia m (creciente o decreciente) y si el precio internacional es mayor o menor al ingreso al productor en el mes anterior (Gráfico 7.A.6). Se consideran cuatro escenarios:

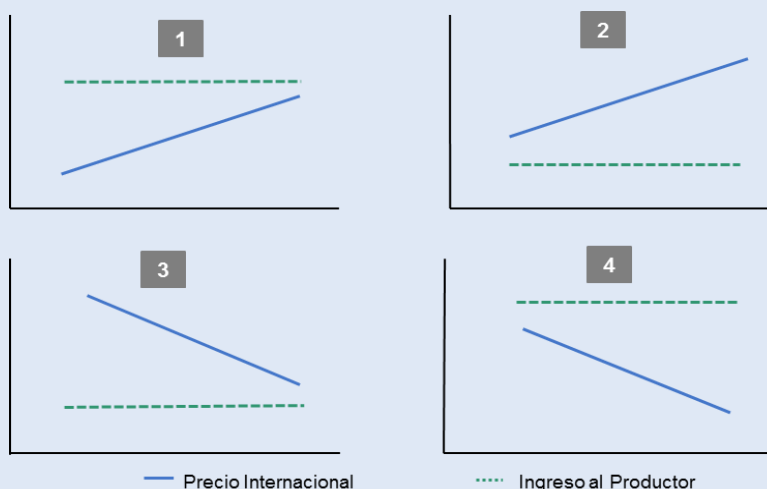
²⁴⁶ Resolución 18602 de 2011 del Ministerio de Minas y Energía en el caso de la gasolina y Resolución 181491 de 2012 del Ministerio de Minas y Energía para el caso del diésel.

²⁴⁷ Precio de paridad de exportación.

²⁴⁸ La tendencia es obtenida a través de una regresión por medio de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

- » El *ingreso al productor (IP)* es mayor al precio internacional y tiene tendencia positiva: no se ajusta el IP (Panel 1 – Gráfico 7.A.6).
 - » El *ingreso al productor* es menor al precio internacional y tiene tendencia positiva: ajuste del IP del mínimo entre la variación en el precio internacional y 3%, en diésel el límite es 2,8%. (Panel 2 – Gráfico 7.A.6).
 - » El *ingreso al productor* es menor al precio internacional y tiene tendencia negativa: no se ajusta el IP % (Panel 3 – Gráfico 7.A.6).
 - » El *ingreso al productor* es mayor al precio internacional y con tendencia negativa: ajuste del IP del máximo entre la variación en el precio internacional y -3%, en el caso de diésel -2,8%. (Panel 4 – Gráfico 7.A.6).
4. Se realiza el ajuste del *ingreso al productor (IP)* del mes anterior tomando en consideración el valor *c* de acuerdo al rango definido en el punto anterior. Importante anotar que el ajuste no es automático, sino que está sujeto a cierta discrecionalidad en su fijación: $IP \text{ (siguiente mes)} = IP \text{ (vigente)} * (1+c)$.

Anexo. Gráfico 7.A.6. Fórmula determinación del Ingreso al Productor



Fuente: Cálculos propios. Resolución 18602 de 2011 del Ministerio de Minas y Energía en el caso de la gasolina y Resolución 181491 de 2012 del Ministerio de Minas y Energía para el caso del diésel.

Referencias

Fedesarrollo (2015). Política de regulación de precios de combustibles líquidos para uso automotor en Colombia.

Suescún Melo, R., Alonso Masmela, G., & Trejos, A. (2011). Esquema de fijación de precios de los combustibles en Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DGPM.

7.3. Estrategia de focalización efectiva del gasto

De acuerdo con las bases del PND, indudablemente uno de los principales objetivos de la política pública debe ser la reducción de la pobreza y la pobreza extrema. La superación de las condiciones de pobreza no solo responde al aumento del dinero disponible en los hogares para adquirir una canasta básica de bienes y servicios, sino también a la mejora en la calidad de vida de los hogares. Para ello es necesario propender por acciones multisectoriales en vivienda, agua y empleo, entre otros, bajo el marco de un buen manejo macroeconómico, que permita mitigar los choques externos que afectan de manera negativa los ingresos de las personas más vulnerables.

En este sentido, se presenta la evolución de los principales indicadores y medidas de bienestar de la población, con el ánimo de demostrar los avances que el país ha desarrollado en esta materia en las últimas dos décadas. En efecto, entre el 2010 y 2016, 4,3 millones de colombianos salieron de la pobreza, reduciéndose la incidencia de la pobreza monetaria en ese periodo de 37,2% a 28%, con una tasa promedio de 31%, la más baja desde que se tienen registros históricos.

Una tendencia similar tiene el índice de pobreza extrema, que en los años 90 estuvo en promedio en 16,1% y en la década del 2000 se ubicó en 15,6%, lo cual se tradujo en la reducción de la pobreza extrema en 9,2% en promedio. Lo anterior permitió que 2,3 millones de colombianos pudieran superar esta condición.

Aunado al propósito de reducir la pobreza, el cerrar las brechas de desigualdad ha sido otro de los propósitos en los que el país ha venido trabajando. Mientras que el promedio del coeficiente de Gini en la década de 1990 y de 2000 en Colombia fue 0,56, entre el 2010 y el 2017 el Gini se redujo a 0,51. De acuerdo con los datos del Banco Mundial, Colombia fue el país de América Latina que más redujo la desigualdad en el período 2010-2015, y de acuerdo con la CEPAL, Colombia es tercero en una muestra de 18 países en reducción de este indicador²⁴⁹. Esto quiere decir que, el aumento en los ingresos de los más pobres es una de las principales razones que explican este comportamiento en Colombia.

Lo anterior, da un breve panorama de las condiciones socio-económicas del país, de las cuales el Gobierno Nacional es uno de los principales artífices dado su rol, a partir de la destinación de recursos públicos para el cumplimiento de estos objetivos. En consecuencia, estas mejores condiciones y beneficios para la sociedad permiten pensar en una revisión de la focalización de recursos en programas de inversión, que lleguen a la población en estado de pobreza y pobreza extrema, potenciando los resultados obtenidos hasta hoy, y promuevan la productividad del país.

²⁴⁹ Amarante V., y otros Desigualdad en América Latina: una medición global. REVISTA CEPAL 118 • ABRIL 2016

En este sentido, se relacionan a continuación algunos de los programas que serán objeto de las medidas planteadas para focalizar mejor el gasto:

7.3.1. Racionalización de los subsidios sociales y de servicios públicos

7.3.1.1. Sistema de subsidios a servicios públicos: hacia una mejor focalización

El sistema actual de subsidios a los servicios públicos domiciliarios funciona bajo un esquema de subsidios cruzados, en el cual, tanto la población de mayor nivel de ingreso como las empresas industriales y comerciales del estado, realizan contribuciones para financiar los subsidios de la población más vulnerable. El subsidio se genera por el cobro de una menor tarifa para los segmentos más vulnerables de la población, que se financia mediante mayores tarifas para los segmentos de mayor ingreso, clasificados mediante la estratificación socioeconómica. De esta forma, los usuarios de estratos 1, 2 y 3 son beneficiarios de los subsidios, mientras que aquellos pertenecientes a estratos 5 y 6, al igual que las empresas, son contribuyentes. Así pues, el pago de los subsidios se realiza mediante la diferenciación en el cobro del valor de los servicios públicos, en consonancia con la capacidad económica de cada usuario, con el fin de cubrir el gasto de los sectores de la población con menor nivel de ingreso, que no tendrían acceso al mínimo vital de estos servicios en condiciones de mercado.

Sin embargo, el sistema de subsidios a las tarifas de servicios públicos cuenta con un faltante que hace que se destine gasto público para cubrirlo. En primer lugar, la focalización de esta ayuda social se da mediante la clasificación de los usuarios en estratos socioeconómicos, los cuales no representan adecuadamente el nivel de ingreso de los suscriptores, debido a que únicamente tienen en cuenta las características de la vivienda o el inmueble que habitan. Esto ha generado que parte de este gasto sea dirigido a un porcentaje de la población de mayor ingreso del país, haciendo que este gasto sea regresivo. En segundo lugar, las contribuciones realizadas por las empresas, en su mayoría comerciales, y los usuarios de estratos 5 y 6 no son suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento del sistema, por lo que anualmente es necesario recurrir a fondos del Presupuesto General de la Nación para cubrir el alto déficit del sistema, que se acumula cada año.

Así, pese a que en teoría los estratos socioeconómicos 1, 2 y 3 corresponden a la población de menores recursos, en la práctica la correlación entre el nivel de ingreso y el estrato no es exacta, y la estratificación económica es en un mecanismo inflexible que no logra capturar de forma eficiente las necesidades de la población y, por ende, conlleva a problemas en el mecanismo de focalización de subsidios.

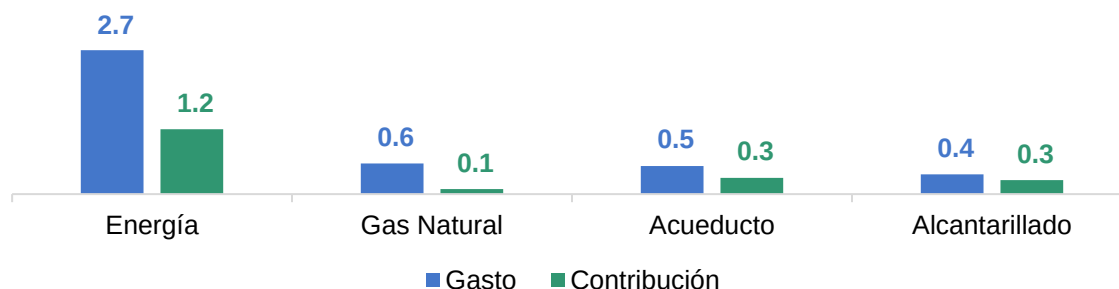
Existen dos indicadores para evaluar la focalización del esquema de subsidios: el error de inclusión, que se refiere al cálculo de los hogares que por su nivel de ingreso no deberían estar recibiendo subsidios y en la práctica los reciben, y el error de exclusión, que calcula el porcentaje de la población que por su nivel de pobreza debería ser subsidiada, pero en la práctica no lo es. De acuerdo con la Tabla 7.5, en la cual se cruzan los estratos socioeconómicos con el nivel de ingreso de la población dividida en deciles, el 61% de la población perteneciente al decil de mayor ingreso recibe algún tipo de subsidio sobre el costo de sus servicios públicos, indicando que existen recursos que no están siendo destinados a la población más vulnerable. De este porcentaje, 37% de la población de mayor ingreso pertenece a estrato 3, 17% pertenece a estrato 2, y 6% pertenece a estrato 1. Por su parte, de acuerdo con la distribución poblacional, 1,6% de los pertenecientes al decil de ingreso más bajo no recibe subsidios, de los cuales el 0,7% a su vez está sujeto al pago de contribuciones, por lo cual existe un porcentaje de la población más vulnerable que, no solo no se beneficia del sistema de subsidios, sino que está contribuyendo. Por lo tanto, el sistema actual de focalización presenta amplios espacios de mejora en disminuir el error de exclusión y reducir el de inclusión.

Tabla 7.5. Distribución de la población por estrato y por decil de ingreso (%)

Estrato	Decil 1	Decil 2	Decil 3	Decil 4	Decil 5	Decil 6	Decil 7	Decil 8	Decil 9	Decil 10	Total
1	61,5	61,2	52,0	43,3	35,7	28,7	22,8	18,1	12,3	6,1	33,8
2	29,4	32,1	37,8	41,6	44,5	44,9	42,9	40,6	31,6	17,6	36,3
3	7,5	6,0	9,3	13,8	17,9	23,4	30,5	35,3	42,3	37,3	22,5
4	0,9	0,7	0,7	1,0	1,7	2,5	2,9	4,9	10,1	19,6	4,6
5	0,5	0,0	0,2	0,2	0,1	0,4	0,7	1,0	3,1	12,8	1,9
6	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	6,6	0,8

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Una de las posibles consecuencias del problema de focalización de estas transferencias es que, el sistema de subsidios cuenta con un déficit que se acumula anualmente, producto de la desproporción entre subsidios y contribuciones, y que para 2018 ascendió a \$2.519 mm. Para todos los servicios públicos subsidiados, las contribuciones no cubren completamente el gasto de los subsidios, por lo que debe recurrirse a subsanar este gasto con recursos de la Nación. Para el caso del alcantarillado, las contribuciones cubren únicamente un 70% del gasto total en subsidios, para acueducto, cubren apenas un 58%, para la energía, cubren un 45% de los subsidios, y, finalmente, con las contribuciones en el gas natural se cubre apenas el 16% del gasto en subsidios (Gráfico 7.1). Para cubrir este déficit en 2017, la Nación tuvo que aportar \$1.784 mm para el pago de subsidios de energía, y \$401 mm para los subsidios al gas natural.

Gráfico 7.1. Subsidios y contribuciones para cada SPD en 2018 (Billones de pesos).

Fuente: SUI. Cálculos DGPM - MHCP.

En conclusión, pese a que el sistema está diseñado para que la población de mayor ingreso cubra en su totalidad los subsidios de la población más vulnerable, actualmente estas ayudas estatales no se encuentran correctamente focalizadas y benefician a un porcentaje de la población de mayor ingreso. Asimismo, las contribuciones no logran saldar completamente el pago de subsidios, y la Nación se ve obligada a comprometer recursos de su presupuesto para saldar el déficit que sostiene el sistema, lo cual genera ineficiencias en el gasto social destinado a este rubro.

Debido a esto, es necesario realizar reformas en el sistema para focalizar mejor el gasto y disminuir la cantidad de aportes que debe realizar la Nación para sostenerlo, lo cual estará sujeto a la transición entre el Sisbén III y el Sisbén IV, que permitirá redirigir los recursos a la población objetivo y gestionar el cobro de las contribuciones sobre los segmentos de mayores recursos. Esto permitirá contar con un ahorro fiscal por la eliminación de la transferencia de recursos del presupuesto nacional para cubrir el faltante, así como un alivio tarifario para la población en estado de pobreza por la compensación de asignación por deciles de ingresos y no estratificación socioeconómica.

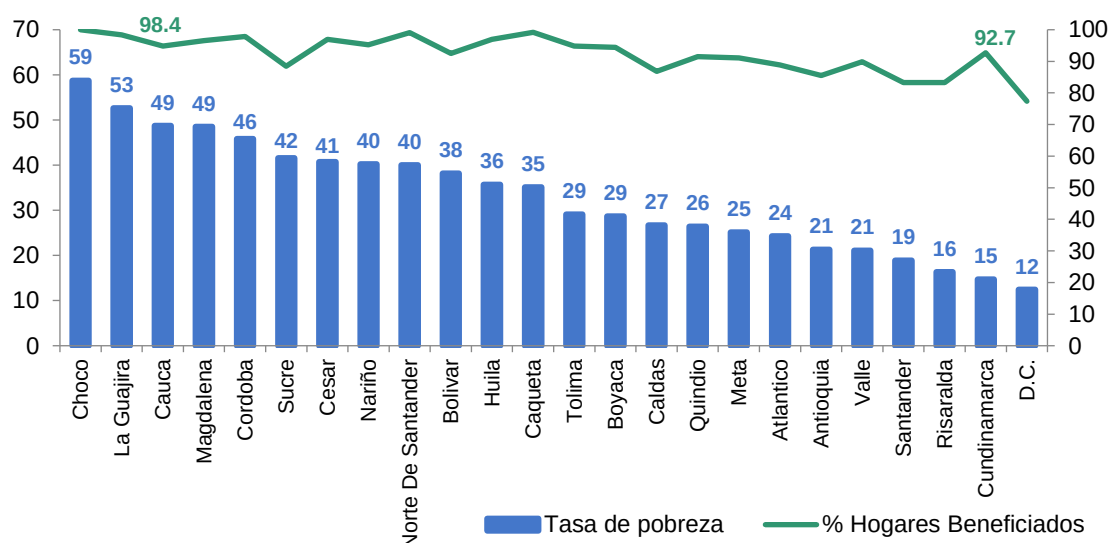
En este orden de ideas, en el mediano plazo se espera una reducción del gasto que se viene destinando a cubrir los faltantes de financiación del sistema de subsidios cruzados de tarifas de servicios públicos de aproximadamente 0.11pp del PIB.

7.3.1.1.1. El problema de la focalización de los subsidios de servicios públicos en detalle

Las debilidades en la focalización de los subsidios a servicios públicos también pueden evidenciarse al comparar el gasto en subsidios que se realiza en los diferentes departamentos del país. Como se observa en el Gráfico 7.2, los departamentos con mayor tasa de pobreza tienen porcentajes de población beneficiada similares a los departamentos con menor tasa de pobreza. Como es el caso de La Guajira, cuya tasa de pobreza es de 52,6% y su porcentaje de población beneficiada es 98,4%, similar a la de Cundinamarca,

cuya tasa de pobreza es apenas 14,7%. Asimismo, existen departamentos con bajas tasas de pobreza, como es el caso de Bogotá, Risaralda y Santander, cuyo porcentaje de población beneficiada es similar a la de los dos departamentos más pobres del país. Por ende, no existe una correlación positiva entre el nivel de ingreso de los departamentos y la población que recibe subsidios a servicios públicos, lo que muestra que la distribución de este gasto entre las diferentes regiones del país puede mejorar su focalización.

Gráfico 7.2. Tasa de pobreza y hogares beneficiados por subsidios de energía por departamento (2017)



Fuente: SUI. Cálculos DGPM – MHCP.

Adicionalmente, como se ve en la Tabla 7.6, la mayor concentración del consumo de los hogares se ubica por debajo de los umbrales de consumo básico anteriormente mencionados. Por ejemplo, para el gas natural, que tiene un consumo básico igual para todo el territorio nacional, el consumo promedio del quintil 1 y 2 está concentrado por debajo de los 20 metros cúbicos subsidiados (66,9% por debajo frente a 33,1% para el primer quintil). Adicionalmente, se observa que los rangos con mayores concentraciones para acueducto y electricidad se encuentran muy cerca al del umbral, lo que significa que las personas modifican sus hábitos de consumo para llegar a un valor cercano al umbral, aprovechando el hecho de que reciben un subsidio. Por consiguiente, teniendo en cuenta la elasticidad precio de los servicios públicos, una reevaluación del umbral del subsidio puede incentivar a los consumidores a modificar sus hábitos de consumo y reducir su consumo no básico, disminuyendo el gasto que se destina a los subsidios.

Tabla 7.6. Consumo mensual de servicios públicos por rangos y quintiles

Consumo de electricidad (Kw/h)					Consumo de gas (m³)				
Quintiles	0-75	75-150	150-225	225 o más	Quintiles	0-10	10-20	20-30	30 o más
1	24.5%	45.6%	20.7%	9.1%	1	36.6%	30.3%	20.9%	12.2%
2	16.6%	45.9%	25.4%	12.1%	2	33.6%	32.2%	21.7%	12.6%
3	12.2%	45.6%	26.9%	15.3%	3	31.7%	33.0%	22.6%	12.7%
4	8.7%	44.9%	28.1%	18.3%	4	29.9%	34.4%	22.2%	13.6%
5	5.5%	38.5%	28.5%	27.6%	5	28.0%	34.7%	21.9%	15.4%

Consumo de agua (m³)					Consumo de alcantarillado (m³)				
Quintiles	0-10	10-20	20-30	30 o más	Quintiles	0-10	10-20	20-30	30 o más
1	24.8%	29.4%	38.0%	7.9%	1	30.3%	30.9%	31.8%	7.1%
2	23.4%	29.8%	38.4%	8.4%	2	29.1%	30.7%	32.8%	7.3%
3	21.9%	30.6%	37.3%	10.1%	3	27.0%	31.7%	32.4%	8.9%
4	22.4%	30.2%	34.9%	12.5%	4	27.5%	31.6%	29.8%	11.0%
5	19.0%	26.0%	29.9%	25.1%	5	24.1%	26.5%	26.7%	22.7%

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

Como se ve en la Tabla 7.7, las contribuciones pagadas por los quintiles más bajos representan alrededor de 3,7% de sus ingresos, teniendo en cuenta los cuatro servicios aquí analizados. Si se logra reorientar los subsidios hacia las personas que pertenecen a los quintiles más bajos, pero viven en estratos que se consideran altos, se estaría hablando de un aumento importante en sus ingresos disponibles. De igual forma, retirar los subsidios a personas de los quintiles 4 y 5, reduciría en gran medida el gasto público, teniendo en cuenta que se muestra que para estos niveles de ingresos la concentración del consumo se ubica en mayor medida por encima del umbral de comparación de los quintiles 1 y 2.

Tabla 7.7. Subsidio y contribuciones como porcentaje del gasto de los hogares

Quintiles	Promedio de los subsidios como porcentaje del gasto				Promedio de las contribuciones como porcentaje del gasto			
	Electricidad	Gas	Acueducto	Alcantarillado	Electricidad	Gas	Acueducto	Alcantarillado
1	3.50%	1.40%	1.70%	1.30%	0.70%	0.20%	1.50%	1.30%
2	2.60%	1.10%	1.20%	0.90%	0.80%	0.30%	1.10%	1.00%
3	2.00%	0.80%	0.90%	0.70%	0.80%	0.20%	1.70%	1.50%
4	1.50%	0.70%	0.70%	0.50%	0.70%	0.20%	1.30%	1.10%
5	0.90%	0.50%	0.40%	0.30%	0.50%	0.10%	0.90%	0.80%

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

7.3.1.2. Subsidios a programas sociales

Los gastos en programas de impacto social son herramientas de política pública, que los gobiernos implementan con el propósito de acelerar el desarrollo social colombiano, redistribuyendo los recursos entre la población menos favorecida y garantizando el cubrimiento de necesidades básicas y mínimos vitales para la sociedad. Sin embargo, en la medida que la economía se desarrolla siguiendo el propósito de alcanzar su estado de equilibrio, estos subsidios a programas sociales deben ser reconsiderados bajo principios de focalización y redistribución de recursos, y deberán tender a reducirse en el tiempo, siempre llegando a la población bajo pobreza claramente identificada, sin incurrir en ineficiencias.

En este sentido, sobre la base de lo determinado en el PND 2018 – 2022 de focalización de la oferta social a la población que se encuentre en situación de pobreza, pobreza extrema y pobreza multidimensional, utilizando el Sisbén IV, se estima que una serie de programas del PGN serán sujetos de revisión, con lo que se alcanzará el éxito a mediano plazo de esta estrategia. De manera que, una de las tareas urgentes en el desarrollo efectivo del PND es definir los lineamientos para la focalización de las víctimas del desplazamiento forzado en los programas sociales a nivel nacional y territorial, así como para toda la población en situación de pobreza.

Familias en Acción, por ejemplo, es un programa administrado por el Departamento de Prosperidad Social – DPS, que ha cubierto durante cerca de una década en promedio a 2.5 millones de familias, incluyendo desplazados e indígenas, y ha entregado en promedio anualmente alrededor de \$1,7 billones de pesos. Este programa ofrece a familias pobres y pobres extremas con niños, niñas y adolescentes un incentivo económico condicionado, que complementa sus ingresos para la formación de capital humano, la generación de movilidad social, el acceso a programas de educación media y superior, la contribución a la superación de la pobreza y pobreza extrema y a la prevención del embarazo en la adolescencia.

Por su parte, y complementando el programa mencionado, ‘Jóvenes en Acción’, también administrado por el DPS, apoya a los jóvenes en condición de pobreza y vulnerabilidad con transferencias monetarias condicionadas (TMC), para que sigan sus estudios técnicos, tecnológicos y profesionales, sujetos a su desempeño académico. Asimismo, DPS tiene otro grupo de programas que a través de esquemas de productividad y emprendimiento de los hogares promueve la inclusión social y superación de la pobreza.

La financiación y ejecución de estos programas de índole social hacen parte del deber constitucional que el Estado tiene con la población, con el objetivo de cubrir las necesidades insatisfechas y promover la superación de la pobreza y pobreza extrema, y aún más importante la superación de la pobreza multidimensional. Estos mecanismos de acción

social, por lo tanto, son estandartes del desarrollo social, y sus efectos sobre la población suelen presentar réditos para la sociedad en horizontes de mediano plazo (5 – 10 años), donde la población beneficiaria (niños y jóvenes principalmente) llega a hacer parte de la fuerza laboral con capacidades suficientes para su desarrollo y el de sus familias, bajo condiciones de igualdad laboral.

El PND también destaca los programas relacionados con la seguridad social en salud, indicando a entidades como el Ministerio de Salud, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación – DNP, diseñar e implementar un esquema de subsidios parciales, con el objetivo de avanzar hacia la cobertura universal del aseguramiento, permitiendo que las personas que cuenten con capacidad de pago parcial y que no cumplen las condiciones para estar en alguno de los dos regímenes por sus ingresos y condiciones de vida puedan afiliarse al régimen subsidiado.

Este esquema se definirá de acuerdo con el puntaje del usuario en el Sisbén IV, garantizando que la población que sea clasificada como pobre o vulnerable mantenga la condición de subsidio pleno en el sistema de salud. Asimismo, el DNP analizará la necesidad de implementar un piso mínimo de protección social, consistente con la afiliación a salud subsidiada, la vinculación a BEPS y el derecho a un seguro inclusivo. Se buscará también gestionar nuevas fuentes de recursos, que contribuyan a cubrir los costos de atender el sistema²⁵⁰. De igual forma, se promoverá la formalización laboral como motor productivo de la economía y como medio para el incremento de aportes a los sistemas de seguridad social.

Se estima que, con la incorporación en el PND del proceso de transición hacia la focalización a partir del Sisbén IV, los programas señalados podrán continuar fortaleciendo su propósito, llegando con mayor certeza a aquellas familias que aún se encuentran en condiciones desfavorables y no están siendo cubiertas actualmente. Igualmente, se espera que este ajuste signifique una mayor eficiencia en la asignación de recursos, que redunde en cobertura y en la calidad de los programas. De manera que, si bien no se espera un ahorro directo en las asignaciones de recursos del presupuesto, si se proyecta una reducción de las presiones sociales sobre el mismo y se reflejará en mayor efectividad del gasto público.

²⁵⁰ Ver Ley 1955 de 2019

Tabla 7.8. Impacto en el mediano plazo de los ajustes por focalización a los programas sociales

Focalización del Gasto Social	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Programas de impacto Social	6.3	6.1	6.1	6.0	5.8	5.6	5.6	5.5	5.3	5.2	5.0
Reducción Anual		-0.15	-0.01	-0.10	-0.18	-0.16	-0.09	-0.10	-0.13	-0.15	-0.16
Total Reducción en el gasto 2020 - 2030											

Cifras % del PIB

Fuente: DGPPN, MHCP

Por lo tanto, se redistribuirá y focalizará el gasto social en aquellos grupos que realmente lo necesitan, y se segregará aquellos que gozan de ingresos altos. En particular, se busca identificar beneficiarios de los programas, que ya cuentan con la formación de capital humano necesario para seguir desarrollando sus actividades económicas sin soporte de estos programas. Esto no solo garantizará la eficiencia de la política pública y de la asignación del gasto, sino que representará un beneficio en la programación presupuestal. Como se presenta en la Tabla 7.8, se estima que los beneficios para la sociedad de las inversiones de recursos de impacto social en el mediano plazo permitan ir desmontando gradualmente el número de beneficiarios, hasta llegar en el 2030 a un ahorro de 1,2pp del PIB.

7.3.2. Apoyos a la productividad Agropecuaria

Con el ánimo de desligar la dependencia productiva a sectores como el de la minería e hidrocarburos, en Colombia se han trazado a lo largo de los años políticas encaminadas a desarrollar y fortalecer la producción de sectores que cuentan con ventajas comparativas frente al resto de participantes del mercado global. Un ejemplo de lo anterior es el sector agropecuario que, de acuerdo con informes recientes, cuenta con una frontera agrícola nacional de 40 millones de hectáreas, de las cuales tan solo hay hoy 7.6 millones de hectáreas cultivadas²⁵¹.

Este potencial agrícola abre una oportunidad para el desarrollo rural sostenible, que va en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible – ODS que el PND se traza alcanzar. En ese sentido, los esfuerzos presupuestales de promoción, tecnificación y apoyo a la comercialización de estos productos, desde los ministerios involucrados, ha sido una constante en los últimos años y planea continuar bajo esta misma línea durante el ejercicio del actual gobierno. Con el mismo propósito, se han desarrollado una serie de programas de apoyo e incentivos al sector agropecuario que tienen por objetivo proteger los ingresos de los agricultores e incentivar el desarrollo del sector. Dentro de estos programas se encuentran, entre otros, los siguientes:

²⁵¹ UPRA – MADR. (2018). Identificación general de la frontera agrícola en Colombia.

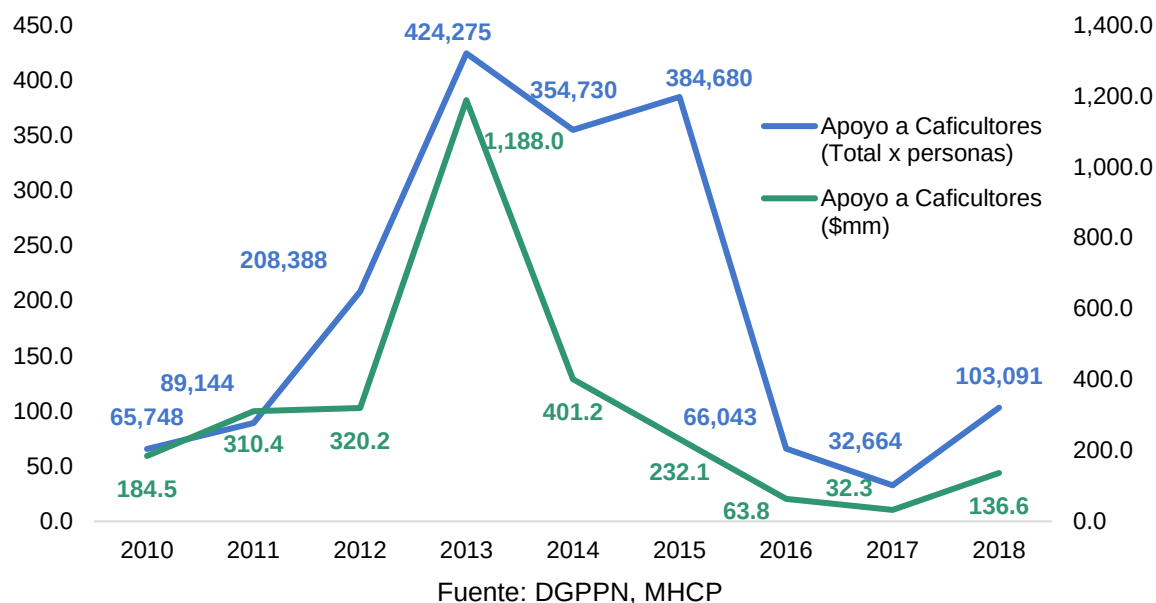
- » Apoyo Siembras de Algodón
- » Programa de incentivo para la toma de cobertura de precio y tasa de cambio para productores de maíz amarillo y blanco tecnificado
- » Apoyo a la comercialización de fibra de algodón a los productores de cosechas Algodoneras
- » Apoyo a la comercialización de yuca en fresco, a los productores del Departamento del Meta
- » Programa de Incentivo de Almacenamiento de Arroz
- » Protección del ingreso cafetero

En virtud de la Ley 101 de 1993²⁵², la operación de parte de estos programas consiste en compensar la diferencia entre el precio mínimo garantizado y el precio de referencia del mercado del producto que se va a comercializar, asegurando así que las fluctuaciones del mercado no generen grandes pérdidas a los productores, acarreando el cese de actividades por parte de los mismos. Otro de los mecanismos utilizados en estos programas, es proporcionar a los productores incentivos monetarios para que adquieran instrumentos financieros, que les permita mitigar las pérdidas económicas por la caída en los precios internacionales en el producto y la apreciación del peso colombiano, si la hubiere.

Pese a que existen estos apoyos, persisten distorsiones en la focalización de los recursos sobre el agro, dando como resultado una distribución inequitativa. En efecto, los giros presupuestales en materia de subsidios productivos (Garantía de Precio Mínimo) se han concentrado en unas áreas específicas del campo colombiano, con especial énfasis en el apoyo a los Caficultores. Durante la última década, se giraron a este sector recursos por más de \$3.0 billones y, sin embargo, en el año en que más personas se acogieron al subsidio tan solo se benefició un 6% de la que se estima es la población rural.

²⁵² Artículo 7 de la Ley 101 de 1993, "Cuando circunstancias ligadas a la protección de los recursos naturales orientados a la producción agropecuaria, a la protección del ingreso rural y al mantenimiento de la paz social en el agro así lo ameriten, el Gobierno podrá otorgar, en forma selectiva y temporal, incentivos y apoyos directos a los productores agropecuarios y pesqueros, en relación directa al área productiva o a sus volúmenes de producción.

PARÁGRAFO. La Comisión Nacional Agropecuaria creada por la presente ley, emitirá concepto con relación a las áreas de aplicación, productos y montos de los incentivos y apoyos establecidos en el presente artículo."

Gráfico 7. 3. Recursos destinados al apoyo a Caficultores desde el PNG y población beneficiada

Considerando esta problemática, se buscará reestructurar los subsidios al sector agrícola en el país, para evitar que se sigan presentando estas fallas en la focalización. En este sentido, se crearán mecanismos que promuevan de manera homogénea la entrega de apoyos agrícolas y que, más que asegurar un precio, promuevan la asistencia técnica, el financiamiento e incentivo a la capitalización rural, siendo estos ejes de tecnificación, producción y, por lo tanto, de un mejor desarrollo del sector. Lo cual se llevará a cabo a través de un fondo común, que racionalice objetivamente la entrega de recursos a los diferentes productores agropecuarios del país.

Recuadro 7.B. Prociclicidad Sectorial del Presupuesto General de la Nación y el Producto en Colombia²⁵³

1. Introducción.

En 2011, el gobierno colombiano decidió adoptar una Regla Fiscal para el manejo de las finanzas públicas, que busca disminuir los efectos adversos de la volatilidad macroeconómica y garantizar la sostenibilidad fiscal (Echeverry, et al (2011). De esta forma, uno de los principales objetivos de la Regla Fiscal en Colombia es la implementación de una política fiscal contracíclica.

En efecto, como es establecido por Ilzetzki y Vegh (2008), el gasto gubernamental tiene un efecto positivo sobre la demanda agregada y el producto de la economía. Es así que, una política fiscal contracíclica minimiza la volatilidad del producto y contrarresta el ciclo económico. De esta forma, al incrementarse el gasto gubernamental en periodos de desaceleración, éste actúa como estabilizador económico y se convierte en una herramienta de sostenibilidad y estabilidad macroeconómica.

Existe gran evidencia de la prociclicidad del gasto en los países en vías de desarrollo (Kaminsky, et, al. (2004), Gavin y Perotti (1997), Talvi y Végh (2000) e Ilzetzki Y Vegh (2008)). Los análisis específicos de la ciclicidad del gasto para el caso colombiano son limitados. En un estudio realizado por Celasun, et al (2015) encuentran que en general las economías latinoamericanas redujeron su prociclicidad después de la crisis financiera internacional presentada en el año 2008. Los investigadores afirman que para los países latinoamericanos la política fiscal expansiva observada en el año 2009 fue una consecuencia del incremento del gasto corriente, lo que hizo más difícil revertir el aumento a medida que se recuperaba el crecimiento. Para el caso específico de Colombia, el documento afirma que después de la citada crisis, la política fiscal fue esencialmente acíclica. El anterior resultado es similar al obtenido en un estudio reciente realizado por investigadores del Banco de la República (Lozano , et al. 2019), quienes encuentran evidencia que para un periodo anual entre 1971 y 2017 los gastos del Gobierno Nacional Central han sido acíclicos. En tanto, Cárdenas, et al (2006) en un documento que describe el funcionamiento del proceso presupuestal colombiano, encuentran que la política fiscal en Colombia fue procíclica durante el periodo 1981 – 2005.

Teniendo en cuenta la importancia de una política fiscal contracíclica, este recuadro tiene como finalidad presentar un estudio de la sincronización del Presupuesto General de la Nación (PGN) con el PIB de Colombia. Es así que, siguiendo la metodología desarrollada por Leiva-Leon (2017), se estima un modelo *Markov-Switching bivariado* con múltiples estados, con el que se puede determinar la relación entre el PIB y el gasto por medio de su nivel de sincronización. Esta, se mide como la probabilidad de que, tanto el gasto como el PIB, se encuentren en las mismas fases cíclicas en un periodo de tiempo.

²⁵³ Este recuadro hace parte de una investigación que estamos desarrollando en la Dirección General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y fue elaborado por Steven Zapata y Francy Paola Vallejo.

Para realizar la estimación se utiliza la ejecución presupuestal trimestralizada reportada por el Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF Nación) desde el año 2000 hasta el año 2018. Siguiendo los lineamientos definidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2011), se divide la ejecución presupuestal entre gastos totales, gastos de funcionamiento y gastos de inversión; a su vez, se establece la ejecución sectorial en 29 sectores presupuestales. Con esto se obtiene la variación anual del presupuesto y del PIB total y se calcula el nivel de sincronización de sus ciclos.

2. Análisis de Sincronización entre el Gasto y el PIB en Colombia.

Siguiendo la metodología desarrollada por Leiva-Leon (2017), se estima un modelo *Markov-Switching* bivariado, con el que se puede obtener un grupo de medidas que permiten definir la relación cíclica entre el gasto presupuestal y el PIB en Colombia. En efecto, con este tipo de modelos, es posible estimar la probabilidad de sincronización dinámica la cual es la principal variable de interés del análisis y está definida por la variable $\delta_{ab,t}$ en el estudio citado.

Esta variable mide la evolución en el grado de sincronización entre los ciclos de la ejecución del gasto del PGN y los ciclos del PIB total de Colombia. la intuición detrás de esta medida de sincronización dinámica radica en que si $\delta_{ab,t}$ es cercano a 1, es porque en el periodo t , el PIB y el gasto comparten las mismas fases cíclicas y son dependientes. Por su parte, si $\delta_{ab,t}$ es cercano a 0, esto significa que el PIB y el gasto siguen fases independientes, es decir sus fases cíclicas no están relacionadas. En efecto, como se desprende del modelo, si $\delta_{ab,t} > 0,5$ apunta a una probabilidad elevada de que tanto el PIB como el gasto se encuentran en una misma fase cíclica, por lo que son procíclicos; si $\delta_{ab,t} < 0,5$ las fases cíclicas del PIB y el gasto son independientes para el periodo t , por lo que el gasto es acíclico en estos periodos.

Para estimar la sincronización entre las variaciones del PIB total y las variaciones de la ejecución del presupuesto de funcionamiento e inversión en Colombia, inicialmente realizamos tres estimaciones: 1. PIB total vs. ejecución presupuestal total²⁵⁴; 2. PIB total vs. ejecución presupuestal de gastos de funcionamiento; y 3. PIB total vs. ejecución presupuestal de gastos de inversión. Como se puede observar en la tabla 7.B.1. del anexo, en aquellos periodos de menor crecimiento el PIB es positivo y crece en promedio entre 2,3% y 2,5% (este resultado se refleja en el parámetro estimado ($\mu_{PIB,0}$)). Por su parte, en aquellos periodos en los que el gasto público tiene menores niveles de crecimiento se estima que el gasto total y los gastos de funcionamiento se incrementan en 0,31% y 0,89% respectivamente, mientras que los gastos de inversión tienden a disminuir en 1,42% (estos resultados se reflejan en el parámetro estimado ($\mu_{GT,0}$)).

Ahora bien, en los periodos de bonanza económica se estima que el PIB crezca aproximadamente 3,2% (este resultado se refleja en el parámetro estimado ($\mu_{PIB,1}$)); mientras que para los periodos de elevado crecimiento del gasto se estima que en promedio

²⁵⁴ En este punto nos referimos a gastos de funcionamiento más gastos de inversión.

el gasto total anual aumente 8,9%; los gastos de funcionamiento 7,0% y los gastos de inversión 8,0% (dichas estimaciones se reflejan en el parámetro ($\mu_{GT,1}$)).

Los anteriores resultados sugieren que la política fiscal en Colombia es expansiva en periodos de crecimiento y contractiva en periodos de recesión, resultados que se encuentran en la misma línea de lo demostrado por Kaminsky, et. al. (2004) y Gavin y Perotti (1997) para el caso de América Latina. Para corroborarlo, el modelo calculado entrega dos estimaciones: primero, la probabilidad de largo plazo de sincronización entre el gasto y el PIB (definido por el parámetro ($p_{V,11}$) en la tabla 7.B.1.); y segundo, el nivel de sincronización dinámica ($\delta_{ab,t}$) presentado en la parte inferior del gráfico 7.B.1.

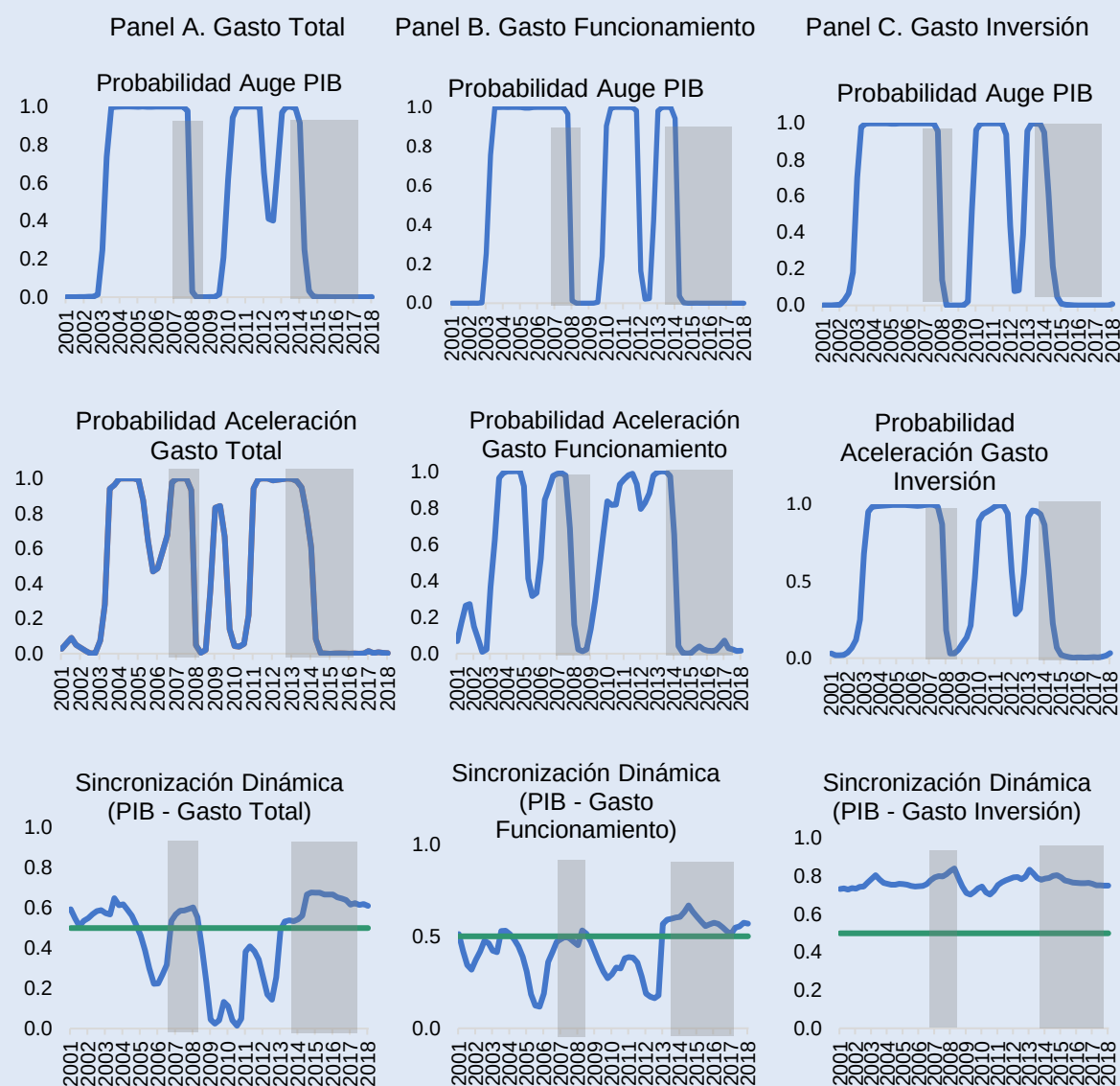
Con respecto a la probabilidad de que las fases del ciclo del gasto y el PIB estén sincronizadas en el largo plazo, se estima que la probabilidad de mantenerse en un régimen de sincronización alta con el PIB total es mayor para los gastos de inversión 92%; mientras que, para los gastos de funcionamiento y totales esta es menor pero aun así elevada 86% y 84%, respectivamente (estos resultados se reflejan en el parámetro estimado ($P_{V,11}$)). Las estimaciones obtenidas con las probabilidades de largo plazo, son corroboradas con la información presentada en el gráfico 7.B.1., en donde se presenta la probabilidad de auge del PIB, la probabilidad de aceleración de los gastos totales, de funcionamiento e inversión y su correspondiente sincronización a través del tiempo. Como se puede observar en las figuras inferiores del gráfico 7.B.1., el gasto total y el gasto de funcionamiento presentan comportamientos en la sincronización similares; mientras que, los gastos de inversión muestran niveles de sincronización dinámica altos y positivos en toda la muestra.

Siguiendo lo presentado en la figura inferior del panel A del gráfico 7.B.1., se puede afirmar que en el periodo 2001-2018 existen tres etapas de sincronización del gasto y el PIB: 1) una fase procíclica ($\delta_{ab,t} > 0,5$) entre los años 2001 y 2008; 2, un prolongado periodo acíclico ($\delta_{ab,t} < 0,5$) entre los años 2009 y 2013; y 3, un último periodo procíclico ($\delta_{ab,t} > 0,5$) entre los años 2014-2018.

Al dividir el análisis entre gastos de funcionamiento e inversión se obtiene que para los gastos de funcionamiento, figura inferior del panel B del gráfico 7.B.1., entre 2001 y 2012 los ciclos del gasto no presentan niveles elevados de sincronización con los ciclos del PIB. Sin embargo, esta tendencia se revierte a partir de 2014 donde se observa un incremento súbito de la sincronización del PIB y los gastos de funcionamiento. Lo contrario sucede con los gastos de inversión, figura inferior del panel C del gráfico 7.B.1., los cuales mantienen un nivel de sincronización dinámica positiva durante toda la muestra. Estos resultados muestran que los ciclos de la ejecución de los gastos de inversión son más procíclicos que la de gastos de funcionamiento, con lo que se espera que ante cambios súbitos del PIB también se observen cambios súbitos en los gastos de inversión. Estos resultados están en línea con los estudios previos de inflexibilidad del gasto en Colombia medida como la capacidad de ajuste del gasto ante variaciones en los ingresos disponibles. En efecto, Iregui, et al. (2006) estiman que el nivel de inflexibilidad de la inversión es de 66%; mientras

que Cárdenas, et al. (2006) estiman que la inflexibilidad de los gastos de funcionamiento es de 97% y de inversión es de 66%.

Gráfico 7.B.1. Sincronización Dinámica entre el PIB Total y la Ejecución de Gasto del Presupuesto de Funcionamiento e Inversión en Colombia.



Ahora bien, con respecto a los resultados de la sincronización dinámica del gasto total, se puede observar que su variación es una combinación de la sincronización de los gastos de funcionamiento e inversión; sin embargo, es regida por la forma en la que los ciclos del gasto de funcionamiento se comportan. Esto tiene sentido dado que los gastos de funcionamiento en promedio representan el 76% de la ejecución del total de gastos en el periodo de estudio. No obstante, vale mencionar que variaciones drásticas en la ejecución de los recursos de inversión tienen efectos sobre la dinámica de los gastos totales.

Uno de los mayores aportes de este trabajo, es la identificación sectorial de la sincronización del gasto con el PIB, pues nos brinda luces para entender la razón por la cual los ciclos de los gastos totales presentan la sincronización observada. En el gráfico 7.B.2 se presenta la sincronización dinámica de los gastos de los sectores Salud y Trabajo, Defensa, Educación, Transporte, Ambiente y Vivienda e Inclusión Social. Los sectores que se muestran en la parte superior (i.e. Panel A, Panel B y Panel C); son aquellos con la mayor representación en la ejecución de gasto, pues representan el 62,2% de la ejecución total. Aquellos que se presentan en la parte inferior (i.e. Panel D, Panel E y Panel F) son los que mayor sincronización presentaron para el periodo de la muestra. En total estos seis sectores representan el 73% de la ejecución total de gastos en funcionamiento e inversión de la muestra.

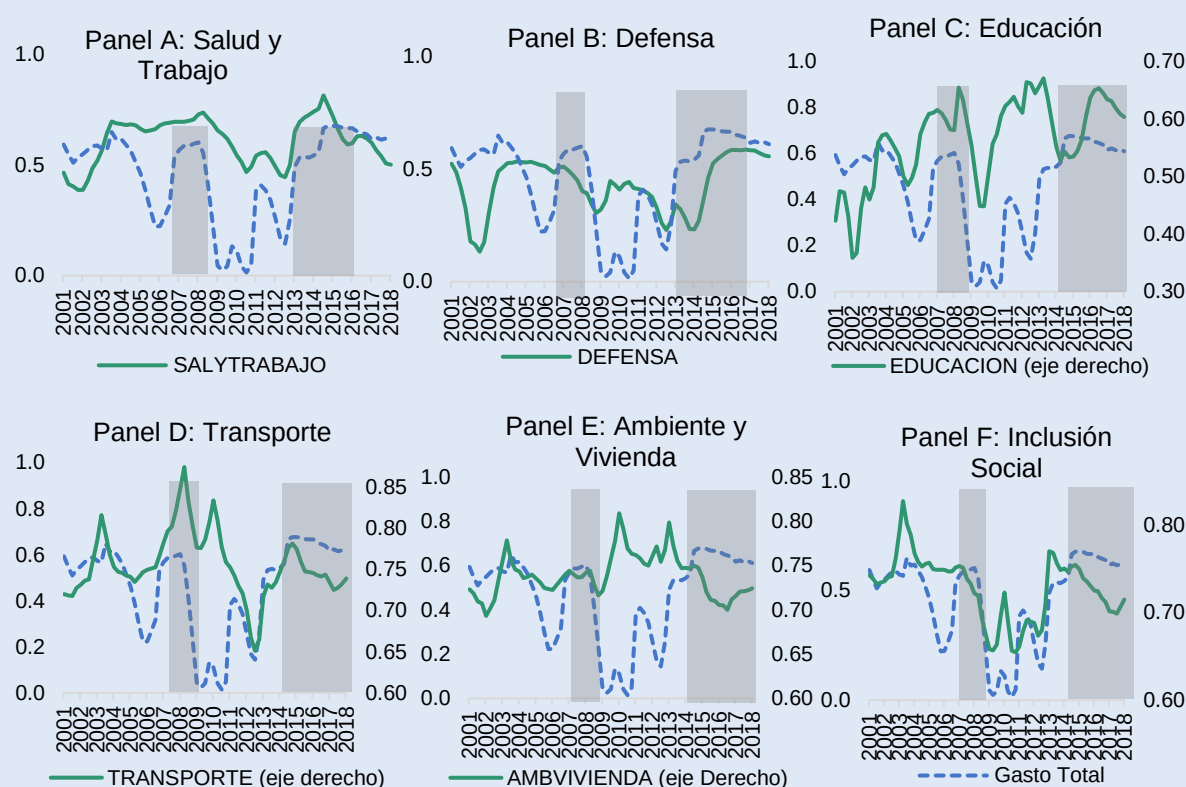
En este sentido, el crecimiento constante de los precios internacionales de los commodities, la consolidación de la política de inflación objetivo, así como una disminución de la deuda gubernamental y un crecimiento económico que alcanzó niveles superiores a 6,5%; vinieron acompañados de una política fiscal expansiva que podría explicar los resultados de la prociclicidad observada durante el periodo 2001 – 2009. En efecto, la creación del impuesto al patrimonio, introducido mediante la Ley 863 de 2003, presenta la importancia de la consolidación del sector defensa en este periodo; al tiempo que se incrementa la sincronización del gasto del sector con un aumento de sus recursos ejecutados, especialmente a partir del año 2004.

Por su parte, durante este periodo de expansión económica y siguiendo los planes de gobierno que buscaban mayor y mejor inversión para el sector educación, se incrementan los recursos dirigidos y ejecutados del sector según lo establecido en el Plan Nacional Decenal de Educación 2006 – 2015, que fue entregado en agosto del 2007. Finalmente, para el periodo comprendido entre los años 2001 – 2009, vale la pena mencionar que la prociclicidad presentada en el sector de inclusión social coincide con un incremento de los recursos destinados al programa Familias en Acción, mayor asistencia a las familias víctimas del conflicto armado, así como mayores recursos para los programas destinados a la protección y el cuidado de la primera infancia.

La segunda fase de ciclicidad descrita en este documento inicia en el año 2009 con un entorno económico internacional sumido en crisis y en el caso de Colombia, con la menor tasa de crecimiento del PIB observada en este siglo (1,2%). Es así que, el Gobierno Nacional, conforme a lo establecido en el MFMP 2009 (pág. 151 – 158), lleva a cabo una política fiscal contracíclica cuyo objetivo era la priorización del gasto hacia programas de

infraestructura, el fortalecimiento de las redes de apoyo social para la población vulnerable y los programas de apoyo a la actividad productiva. Al final, la estrategia fiscal contracíclica tuvo como efecto el mayor nivel de gasto en funcionamiento e inversión de la década del 2000 (16,4% del PIB). Esto, contrarrestado con el bajo nivel de crecimiento de la economía, dio como resultado bajos niveles de sincronización entre el PIB y los gastos totales y sectoriales presentados en este año.

Gráfico 7.B.2. Sincronización Dinámica entre el PIB Total y la Ejecución de Gasto del Presupuesto dirigido al sector Defensa, Salud y Trabajo, Educación, Transporte, Ambiente y Vivienda e Inclusión Social.



Nota: En el gráfico se presenta la estimación de seis modelos de sincronización bivariados. Cada panel contiene la sincronización del PIB con la ejecución de los gastos sectoriales destinados a: A. Salud y Trabajo; B. Defensa; C. Educación; D. Transporte; E. Ambiente y vivienda; F. Inclusión social. Las barras en gris tenue representan los dos periodos de desaceleración económica observados en la muestra.

Ahora bien, el crecimiento de la economía observado en el año 2010 (4,3%) parece haber tomado por sorpresa al Gobierno Nacional, cuya expectativa de crecimiento del PIB para el año 2009 era de cerca de 2,5% para el 2010 (MFMP 2009, pág. 257). Este escenario de incertidumbre coincide con una disminución en los gastos de funcionamiento e inversión del GNC de 1,5 pp; lo que en un escenario de elevado crecimiento del PIB da como resultado los bajos niveles de sincronización observados en este año.

El periodo restante de esta fase acíclica (2011 – 2013) se caracterizó por un crecimiento acelerado del PIB y de los precios de los commodities, lo que permitió una reducción importante del déficit junto a un aumento de la inversión del GNC, lo que conllevó a un incremento en los niveles de sincronización del gasto y el PIB. En efecto, durante este periodo, a los sectores de educación e inclusión social – quienes habían incrementado su presupuesto de manera sustancial en la primera década del siglo XXI – se sumaron los sectores transporte, ambiente y vivienda, salud y trabajo para conformar los sectores que definieron el nivel de sincronización hacia la prociclicidad observada desde el año 2014. En este sentido, vale la pena destacar que por medio de la Ley 1607 de 2012 se establece el nuevo impuesto sobre la renta para la equidad CREE, el cual reemplazó parte de los aportes parafiscales dirigidos al SENA al ICBF y al Sistema de Seguridad Social en Salud. Con este impuesto se crea una renta de destinación específica en las cuentas del Gobierno Nacional Central adicionalmente cuenta con garantías de presupuestación, asociadas a la inflación y a la creación de empleo formal en Colombia.

Como resultado, el valor de las transferencias dirigidas al sector salud y trabajo y al sector inclusión social aumenta, al tiempo que se incluyen en las cuentas del Déficit Fiscal los gastos asociados a la sustitución presentada en los aportes patronales al sistema de salud. De igual forma, el incremento del gasto presentado en este periodo es atribuible a la creación de nuevas entidades del sector de inclusión social (la Unidad de Víctimas, el centro de Memoria, el DPS, Unidad de Consolidación y ANSPE.). También, al aumento del alcance del programa de Asistencia a la Primera Infancia en cerca de 400 mil niños, la creación de la ANLA y la ejecución de distintos proyectos viales (Entre ellos la ruta del sol y la autopista Bogotá – Villavicencio) y de agua potable y saneamiento básico, entre otros (MFMP 2016 (Pág. 102 - 122)).

Finalmente, a mediados del año 2014 se presenta un choque negativo en los precios de los commodities que genera una desaceleración sobre la dinámica del crecimiento económico. Este último pasa a crecer de una tasa promedio de 5,4% entre 2011 y 2013 a una tasa promedio de 2,8% en el periodo 2014 – 2018. En efecto, el menor crecimiento acompañado de un déficit externo en niveles alarmantes y la obligación de atender las metas de déficit estructural establecidas por la regla fiscal, presionaron a la baja el gasto incrementando su prociclicidad tanto a nivel sectorial como agregado. Es así que, tras el inicio del choque petróleo en el año 2014, el gobierno nacional implementó la política denominada “Austeridad Inteligente” cuyo propósito era soportar el choque petrolero. En efecto, de acuerdo a lo establecido en el MFMP 2016 (pág. 103), esta política disminuyó los gastos del GNC en cerca de 1,2% del PIB en el periodo 2013 - 2016. Este fue el principio de un ajuste de gasto a nivel sectorial que afectó la prociclicidad de todos los sectores presentados, ajuste que ha estado acompañado por tres reformas tributarias (i.e. Ley 1739 de 2014, Ley 1819 de 2016 y la Ley 1943 de 2018) que han buscado mejorar el sistema tributario, pero a la vez incrementar los recursos disponibles que, en un escenario de metas fiscales y elevadas inflexibilidades presupuestales, deben solventar necesidades sociales y económicas.

Dados los altos niveles de sincronización calculados entre el PIB y el gasto público, uno de los retos en el mediano plazo en materia presupuestal, es tener un gasto corriente que disminuya su dependencia con los ciclos del producto. Con esto, se facilitaría el cumplimiento de la regla fiscal en el mediano plazo, se disminuirían los efectos adversos de la volatilidad económica y se limitaría el crecimiento del presupuesto ante dinámicas positivas del producto en el corto plazo.

3. Conclusiones.

En este trabajo se analiza la prociclicidad del gasto del presupuesto general de la nación y el PIB mediante un modelo *Markov-Switching* bivariado con múltiples estados, con el que se puede determinar la relación entre el PIB y el gasto por medio de su nivel de sincronización, la cual se mide como la probabilidad de que, tanto el gasto como el PIB, se encuentren en las mismas fases cíclicas en un periodo de tiempo.

Los resultados muestran que en el periodo 2001 – 2018 el gasto fue mayoritariamente procíclico, pues, en cerca de 63% de los trimestres analizados el PIB y el gasto total se encontraban en las mismas fases cíclicas con una probabilidad superior al 50%. Al dividir el análisis entre gastos de funcionamiento e inversión, se obtiene que para los gastos de funcionamiento entre 2001 y 2012 los ciclos del gasto no presentan niveles elevados de sincronización con los ciclos del PIB. Sin embargo, esta tendencia se revierte a partir de 2014 donde se observa un incremento súbito de la sincronización del PIB y los gastos de funcionamiento. Lo contrario sucede con los gastos de inversión, los cuales mantienen un nivel de sincronización dinámica positiva durante toda la muestra. Estos resultados muestran que los ciclos de la ejecución de los gastos de inversión son más procíclicos que los de los gastos de funcionamiento, con lo que se espera que ante cambios súbitos del PIB también se observen cambios súbitos en los gastos de inversión. Estos resultados están en línea con los estudios previos de inflexibilidad del gasto en Colombia, medida como la capacidad de ajuste del gasto ante variaciones en los ingresos disponibles.

Anexo 7.B.1. Estimaciones de la Sincronización Dinámica entre el PIB Total y la Ejecución de Gasto del Presupuesto de Funcionamiento e Inversión en Colombia.

	Gasto Total		Funcionamiento		Inversión	
	Mediana	Desviación Estándar	Mediana	Desviación Estándar	Mediana	Desviación Estándar
$\mu_{PIB,0}$	2,35	0,21	2,57	0,17	2,25	0,19
$\mu_{PIB,1}$	3,27	0,24	3,11	0,22	3,24	0,23
σ_{PIB}^2	1,05	0,21	0,95	0,17	1,00	0,20
$p_{PIB,11}$	0,92	0,04	0,91	0,04	0,91	0,04
$p_{PIB,00}$	0,89	0,05	0,89	0,05	0,88	0,04
$\mu_{GT,0}$	0,31	0,61	0,89	0,71	-1,42	0,90
$\mu_{GT,1}$	8,93	0,87	6,97	0,75	7,98	0,97
σ_{GT}^2	19,93	5,93	21,91	4,72	333,57	60,01
$p_{GT,11}$	0,89	0,06	0,89	0,06	0,91	0,04
$p_{GT,00}$	0,88	0,05	0,87	0,06	0,88	0,05
$\sigma_{PIB,GT}$	-0,81	0,78	-2,44	0,75	4,13	2,63
p_{11}	0,93	0,04	0,91	0,04	0,91	0,04
p_{00}	0,90	0,05	0,89	0,05	0,88	0,05
$p_{V,11}$	0,86	0,10	0,84	0,10	0,92	0,08

$p_{v,00}$	0,86	0,08	0,85	0,09	0,78	0,12

Fuente: Cálculo de los Autores con base en DANE y MHCP

Referencias

Baxter, M., & King, G. R. (1993). Fiscal Policy in General Equilibrium. *The American Economic Review*, 315 - 334.

Bova, M. E., Carcenac, N., & Guerguil, M. M. (2014). Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World. *IMF*.

Cárdenas, M., Mejía, C., & Olivera, M. (2006). La Economía Política del Proceso Presupuestal: El Caso Colombiano. *BID RE3-06-008*.

Celasun, O., Grigoli, F., Honjo, K., Kapsoli, J., Klemm, A., Lissovolik, B., . . . Ustyugova, Y. (2015). Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial. *Documentos de Análisis del Personal Técnico del FMI*.

CNPSE 2006 - 2016. (13 de 5 de 2019). Obtenido de <http://www.plandecenal.edu.co/cms/images/Balance-del-PNDE-2006-2016-III-CNSPNDE-V23-Ene-17.pdf>

Combes, J., Minea, A., & Sow, M. (2017). Is Fiscal Policy Always Counter - (pro-) Cyclical? The Role of Public Debt and Fiscal Rules. *Economic Modelling*, 65: 138 - 146.

Echeverry, J. C., Suescún, R., & Alonso, G. (2011). Regla Fiscal Para Colombia. *Notas Fiscales 4*.

Frankel, J. A., Vegh, C. A., & Vuletin, G. (2013). On Graduation From Fiscal Procyclicality. *Journal of Development Economics*, 32 - 47.

Gavin, M., & Perotti, R. (1997). Fiscal Policy in Latin America. *NBER macroeconomics annual*, 12:11 - 61.

Ilzetzki, E., & Vegh, C. A. (2008). *Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?* Technical report, National Bureau of Economic Research.

Iregui, A. M., Melo, L., & Ramos, J. (2006). *¿Hacia Dónde se Dirigen los Recursos de Inversión del Presupuesto General de la Nación?* Bogotá: Banco de la República.

Kaminsky, G., Reinhart, C., & Végh, C. (2004). When it Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER macroeconomics annual*, 19:11-53.

Leiva-Leon, D. (2017). Measuring Business Cycles Intra-Synchronization in US: A Regime-Switching Interdependence Framework. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2009). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2009*. Bogotá.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2011). *Aspectos Generales del Proceso Presupuestal Colombiano*. Bogotá.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2013). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2013*. Bogotá.

Talvi, E., & Végh, C. (2000). Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy. *NBER Working Paper No. 7499*.

Capítulo 8

8. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

Los compromisos de gasto que afectan los presupuestos amparados mediante el mecanismo de Vigencias Futuras (VF) son producto de autorizaciones previstas en las normas legales vigentes, que las reconocen como indispensables para el logro de propósitos estratégicos relacionados con el desarrollo económico y social del país.

De esta manera, las VF constituyen un instrumento de planeación y programación presupuestal plurianual, que compromete espacios de gasto público futuros que deben destinarse de forma exclusiva al objeto de gasto o al proyecto de inversión definido en el momento de su autorización.

La aprobación de VF se realiza teniendo en cuenta las restricciones de recursos en el corto y en el mediano plazo. Es así que las decisiones que se toman respecto a la autorización de cupos de VF son consistentes con la programación macroeconómica y fiscal, y están articuladas con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP)²⁵⁵, lo cual posibilita un manejo fiscalmente sostenible y permite un proceso financiero más dinámico de la administración pública, acorde con la realidad de la economía y la búsqueda de efectividad en el gasto público.

En la Tabla 8.1 se establecen las definiciones de las VF y las características más relevantes entre los tipos de VF:

²⁵⁵ Creado mediante Decreto 4730 de 2005, reglamentario del Estatuto Orgánico de Presupuesto, EOP. La Ley 1473 de 2011 estableció el MGMP a nivel estatutario.

Tabla 8.1. Características generales de las vigencias futuras²⁵⁶

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). Su aprobación se realiza por CONFIS o 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, y tienen un plazo máximo de 30 años. Son autorizadas por 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 estas VF.

Fuente: DGPPN – MHCP

Vale mencionar que para el caso específico de sistemas de metro, en la Ley 1753 de 2015 se estableció que el CONFIS podrá autorizar vigencias futuras hasta por el plazo del servicio de la deuda dentro del límite anual para VF-APP.

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 Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) y el gobierno ha considerado desde el año 2011 incluir en el MFMP un informe sobre el estado de las autorizaciones de compromisos con cargo a Vigencias Futuras (VF) en el país. Es así que en este capítulo se presenta un informe sobre:

1. Los montos de autorizaciones de VF para los próximos años;
2. Los montos de autorizaciones de VF por cuatrienios según administraciones de gobierno;
3. Los montos de autorizaciones de VF de los proyectos de inversión más significativos por su importancia estratégica nacional;
4. El comportamiento de las VF para proyectos de Asociación Público Privada (APP);
- y 5. El comportamiento de la ejecución de las vigencias futuras en los últimos años.

²⁵⁶ La información referente al soporte legal de las vigencias futuras se encuentra en las Leyes 819 de 2003, 1508 de 2012 y el Decreto 1068 de 2015

A continuación se presenta un resumen sobre el valor, composición y aplicación de las autorizaciones realizadas en materia de vigencias fiscales futuras con efecto sobre los presupuestos de los próximos años.

8.1. Cupos autorizados de vigencias futuras

Tabla 8.2. Total vigencias futuras por tipo (MM de pesos constantes 2019)

Tipo	Vigencias Futuras							Totales
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 - 2048	
APP	2,909	3,244	3,355	3,324	3,394	3,324	39,129	58,680
Excepcional	1,600	1,431	1,667	1,668	2,241	2,244	19,591	30,441
Ordinaria	5,999	3,499	1,828	662	299	212	152	12,652
Total general	10,508	8,174	6,850	5,653	5,934	5,780	58,873	101,772
% PIB 2019	1.0	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	5.7	

Autorizaciones a abril 30 de 2019
Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

De acuerdo con la información registrada en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación II, el total de vigencias futuras autorizadas a 30 de abril de 2019 cubre el periodo 2020 – 2048 y asciende a \$101,8 billones (pesos constantes de 2019)²⁵⁷. El 57,7%, de las VF autorizadas corresponde a APP, el 29,9% a VF excepcionales y el 12,4% a VF ordinarias. Las VF ordinarias se concentran en la actual administración mientras que las VF APP y excepcionales presentan una distribución a lo largo de próximos periodos de gobierno.

Tabla 8.3. Total vigencias futuras por Periodos de Gobierno (MM de pesos corrientes 2019)

Tipos	Vigencias Futuras								Totales
	2020-2022	2023-2026	2027-2030	2031-2034	2035-2038	2039-2042	2043-2046	2047-2050*	
APP	9,508	13,366	13,360	12,466	7,823	2,156	0	0	58,680
Excepcional	4,698	7,867	4,341	3,662	3,603	2,508	2,508	1,254	30,441
Ordinaria	11,327	1,261	64	0	0	0	0	0	12,652
Total general	25,532	22,495	17,765	16,127	11,427	4,664	2,508	1,254	101,772
% PIB 2019	2.5	2.2	1.7	1.5	1.1	0.4	0.2	0.1	9.8
Participación %	25.1	22.1	17.5	15.8	11.2	4.6	2.5	1.2	100.0

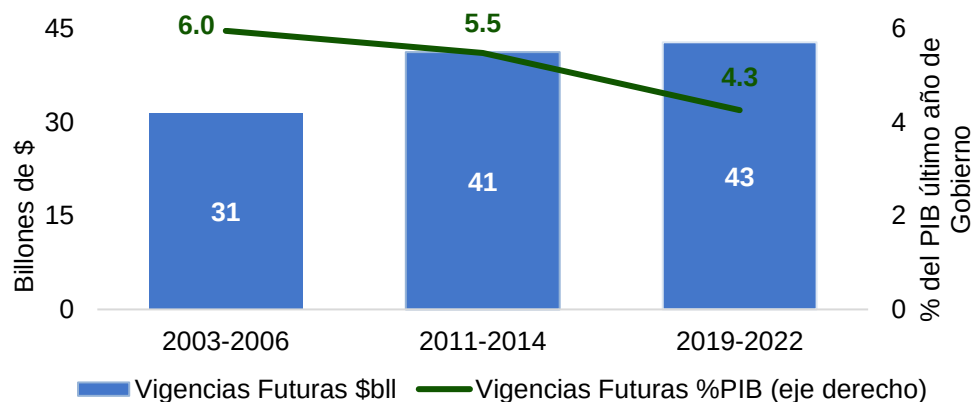
*Autorizaciones de VF se han otorgado hasta la vigencia 2048. Autorizaciones a abril 30 de 2019
Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

²⁵⁷ 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. La información aquí presentada es la referida a los registros de autorizaciones contenidos en el SIIF Nación II a 30 de abril de 2019.

Agrupados por cuatrienios tenemos una participación decreciente que comienza en 25,1% entre 2019-2022, seguido de 22,1% entre 2023-2026, 17,5% entre 2027-2030, 15,8% entre 2031-2034, 11,2% entre 2035-2038, 4,6% entre 2039-2042, 2,5% entre 2043 – 2046 y 1,2% entre 2047 y 2050. De los \$101,8 billones de autorizaciones de VF; \$96,8 billones (95,1%) corresponden a gastos de inversión y \$4,9 billones (4,9%) corresponden a gastos de funcionamiento, éstas dirigidas a la adquisición de bienes y servicios.

Finalmente, de manera informativa, se presenta la carga de autorizaciones de gasto mediante la figura de VF en las últimas administraciones de gobierno a su sucesor en el Gráfico 8.1.

Gráfico 8.1. Vigencias futuras comprometidas para siguiente cuatrienio



Fuente: SIIF Nación -DGPPN MHCP

8.2. Principales programas de inversión con VF autorizadas

Esta sección presenta el monto de vigencias futuras destinadas a garantizar la financiación de programas o proyectos de inversión que cumplen con las siguientes características: (i) por su naturaleza no pueden realizarse en una sola vigencia fiscal; (ii) son proyectos estratégicos de la mayor importancia 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.

Ahora bien, vale la pena destacar que estas inversiones de gran envergadura cuya ejecución se está garantizando mediante el uso de las VF, son estratégicas para el desarrollo económico y social del país. Adicionalmente, su programación es la materialización de una política de Estado y no de un gobierno en particular, que toma decisiones en éstos asuntos.

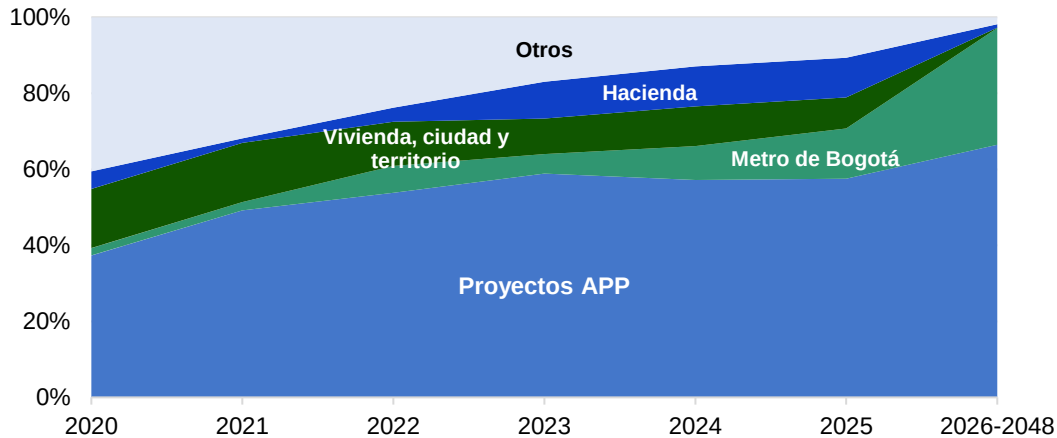
En el Tabla 8.4 y en el Gráfico 8.2 se presentan los montos y la participación sectorial de las VF destinadas a programas de inversión de importancia estratégica para el país²⁵⁸. Para el periodo 2019 – 2048, 89,3% de los cupos autorizados para proyectos de inversión se concentrarán en el sector transporte, donde se incluyen los sistemas estratégicos e integrados de transporte público de pasajeros, la construcción, mejoramiento y pavimentación de infraestructura vial; 4,8% de las VF aprobadas para proyectos estratégicos de inversión se destinarán a programas del sector vivienda, agua potable y saneamiento básico; 2,8% se realizaron para el sector hacienda, recursos aprobados principalmente para el proyecto de inversión “plan todos somos pazcífico”; el restante 3,1% se dividirá en otros sectores del presupuesto.

Tabla 8.4. Principales proyectos autorizados de inversión (Sectores) - MM de pesos constantes de 2019

Sector	Vigencias futura							Totales	%
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2048		
Transporte	4,886	4,633	4,811	4,465	4,685	4,703	58,296	86,480	89.3
Vivienda, Ciudad Y Territorio	1,211	1,029	725	526	619	475	54	4,639	4.8
Hacienda	67	75	231	548	627	601	522	2,670	2.8
Defensa Y Policia	306	317	171	0	0	0	0	794	0.8
Educacion	119	114	107	90	0	0	0	431	0.4
Inclusion Social Y Reconciliacion	214	147	69	0	0	0	0	430	0.4
Hacienda - Fondo Adaptacion	291	0	0	0	0	0	0	291	0.3
Justicia Y Del Derecho	178	36	0	0	0	0	0	214	0.2
Otros	513	239	114	19	0	0	0	885	0.9
Total general	7,785	6,590	6,229	5,647	5,931	5,780	58,873	96,834	100
Participación relativa	8.0	6.8	6.4	5.8	6.1	6.0	60.8	100.0	
% PIB 2019	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	5.7	9.3	

Autorizaciones a abril 30 de 2019
Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

²⁵⁸ El detalle por proyectos de inversión se encuentra en el anexo 1.

Gráfico 8.2. Participación porcentual de autorizaciones de VF - Inversión (2020 - 2048)

Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

Ahora bien, de las VF autorizadas para el sector transporte (\$86,5 billones), el 67,9% se ejecutará a través de APP (\$58,6 billones), el Metro de Bogotá es el proyecto de inversión de mayor valor con \$20,4 billones. Con respecto al sector Vivienda, Ciudad y Territorio; el 51,6% de las autorizaciones corresponde al programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda segunda generación, 21,1% para infraestructura acueducto y alcantarillado de Cali, el 17,9% para coberturas de tasas de interés para financiar vivienda nueva el 7,6% para subsidios de vivienda; el 1,6% para acueducto en los municipios de Cúcuta, Los Patios y Villa del Rosario en Norte de Santander y el 0,2% para apoyo financiero en la implementación del plan maestro de alcantarillado. Con respecto al sector Hacienda el 89% de las VF aprobadas se destinarán al plan todos somos pazcífico, mientras que 9.8% de las aprobaciones tendrán como propósito la construcción y reconstrucción de las zonas afectadas por la ola invernal presentada en el año 2010.

8.3. Vigencias Futuras – APP

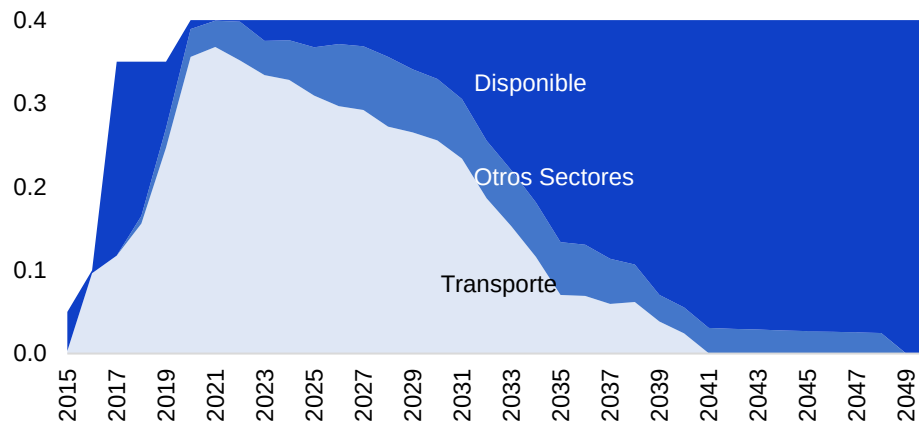
Los contratos para la ejecución de proyectos de APP están limitados a un plazo máximo de treinta (30) años, incluidas posibles prórrogas, los cupos anuales autorizados por el CONFIS para asumir compromisos de VF – APP, no utilizados a 31 de diciembre del año en que se concede la autorización, caducan en dicha fecha, con excepción de los casos específicos que expresamente determine el CONFIS.

Con base en la cuantía máxima anual para otorgar autorizaciones bajo el esquema APP, el CONPES, previo concepto del CONFIS²⁵⁹, definió los sectores a los que se podrán otorgar dichas autorizaciones y distribuyó la cuantía máxima entre cada uno de ellos en porcentajes

²⁵⁹ Decreto 1610 de 2013.

del PIB anual para el periodo comprendido entre el 2015 y 2048 (Gráfico 8.3) Los otros sectores diferentes a transporte son: Hacienda, Educación, Cultura y Presidencia.

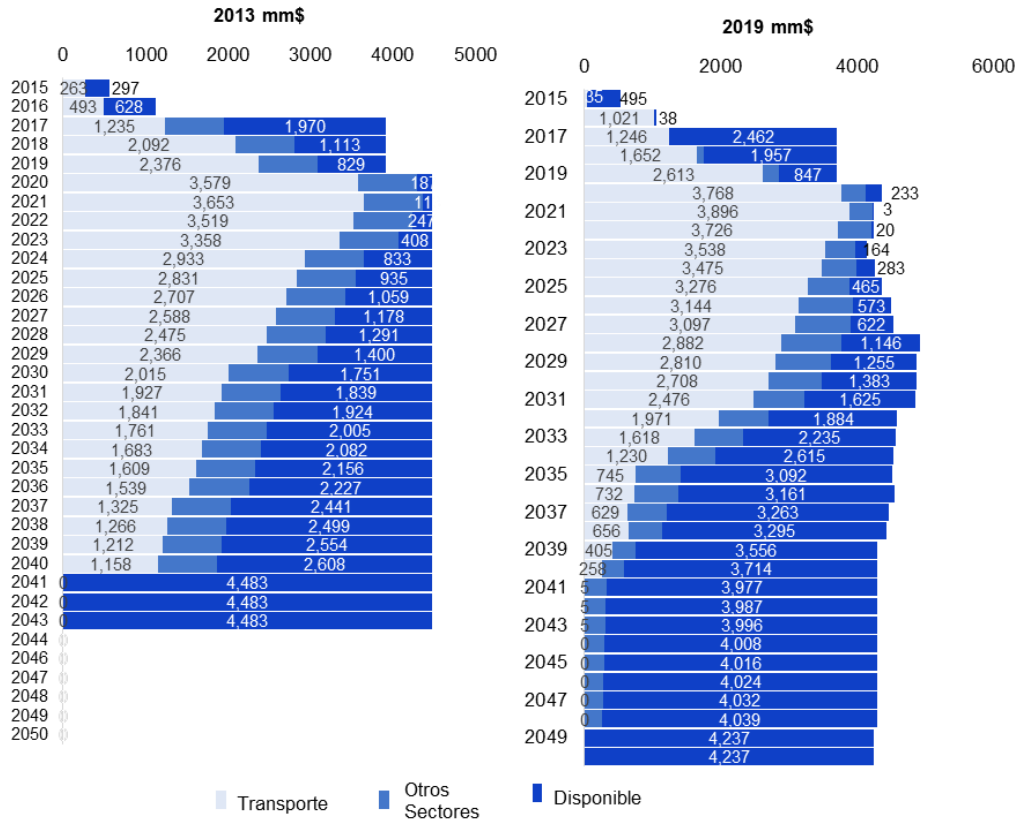
Gráfico 8.3. Cupos de vigencias futuras - APP (% del PIB)



Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

En desarrollo de la normatividad vigente, el documento CONPES 3888 de junio de 2017 “Meta de balance primario y nivel de deuda del sector público no financiero (SPNF) para 2018”, definió el límite anual de autorizaciones para VF – APP comenzando en el 2015 con el 0,05% del PIB e incrementándose gradualmente hasta estabilizarse en el 0,40% del PIB en el año 2020 hasta el año 2049. Al momento de la definición del Superávit primario del Sector público no financiero se aumentó esta autorización hasta el año 2050 en 0,4% del PIB. El detalle de los cupos autorizados se encuentra en anexo 2.

Ahora bien, en el Gráfico 8.4 se muestra en mm\$ los cupos de VF - APP autorizados, una vez sancionada la Ley 1508 del 2012, bajo los supuestos macroeconómicos previstos en el MFMP 2013 (Panel A) y como se encuentran las autorizaciones de techos sectoriales de acuerdo a los supuestos del MFMP 2018 (Panel B), dadas para el desarrollo de proyectos APP, en el sector transporte y que incluye el mandato de considerar dentro del espacio el proyecto sistema metro de Bogotá.

Gráfico 8.4. Evolución cupos VF – APP (MM de precios constantes de 2019)

Valores en mm\$ por PIB 2019 de acuerdo con supuestos 2013 y 2018

Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

La comparación de los dos momentos permite mostrar la ampliación en número de años que se va dando como parte del proceso, (anualmente se ajusta la autorización para los 30 años siguientes), así como el ajuste del espacio “disponible” para nuevas iniciativas futuras y además que al ser la autorización en % del PIB, ésta permite que el techo se ajuste de acuerdo al comportamiento de la economía, y las expectativas de crecimiento económico.

Finalmente, como se puede observar en la Tabla 8.5, para el periodo 2020 – 2050 el monto total de las vigencias futuras asociadas a proyectos APP ascienden a \$79,1 billones. Estos recursos han sido otorgados únicamente al sector transporte e incluyen el sistema metro de Bogotá²⁶⁰.

260 De acuerdo con el artículo 31 de la Ley 1753/2015 las VF por cofinanciación de sistemas de metro se encuentran dentro del cupo APP, (independiente que signifique que corresponden a este tipo de asociaciones).

Vale mencionar que estos recursos públicos permiten que en conjunto con el sector privado se desarrollen proyectos de importancia estratégica para el país, con positivo efecto multiplicador sobre el crecimiento económico y la generación de empleo en el país.

Tabla 8.5. Autorizaciones para VF APP - Metro de Bogotá (MM de pesos constantes de 2019)

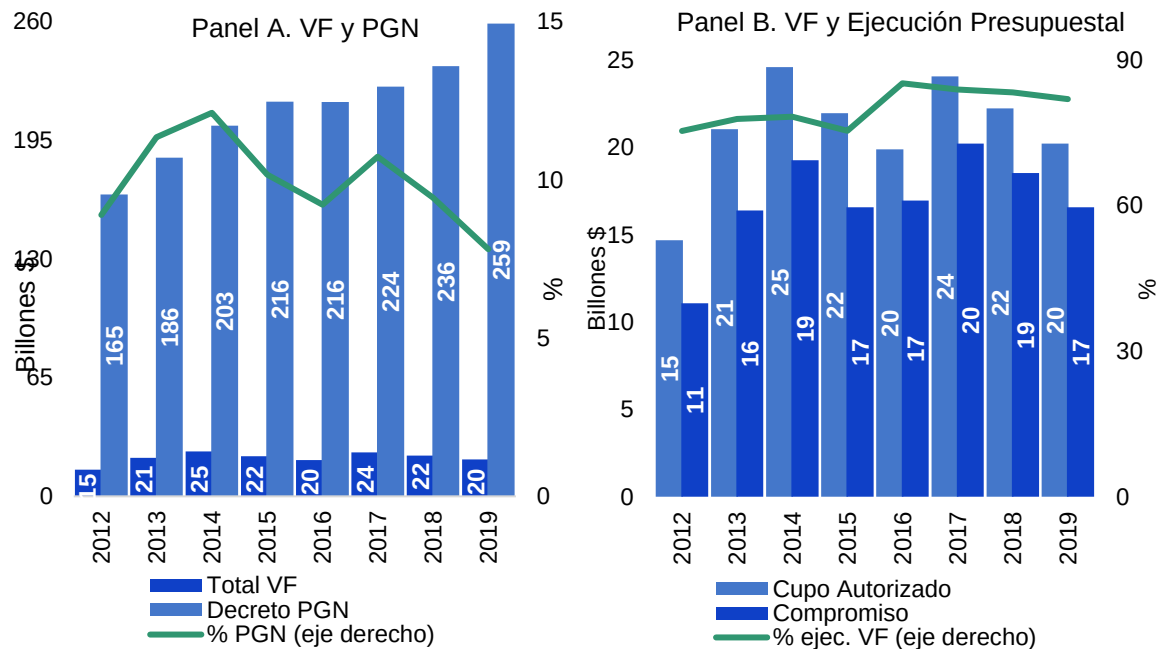
Concepto	Vigencias futuras a través de contratos APP								Totales
	2020- 2022	2023- 2026	2027- 2030	2031- 2034	2035- 2038	2039- 2042	2043- 2046	2047- 2050*	
Ola 1	4,092	5,451	5,451	4,922	1,877	141	0	0	21,934
Conexión pacífico 1 - autopistas para la prosperidad, Antioquia	624	832	832	832	0	0	0	0	3,121
Corredor perimetral de Cundinamarca, centro oriente	422	563	563	563	563	141	0	0	2,817
Conexión norte - autopistas para la prosperidad, Antioquia	466	621	621	621	621	0	0	0	2,951
Autopista al río Magdalena 2, Antioquia y Santander, occidente	583	778	778	778	0	0	0	0	2,917
Vía mulalo - Loboguerrero, departamento del Valle del Cauca	607	799	799	400	0	0	0	0	2,605
Conexión pacífico 3, autopistas para la prosperidad, antioquia, occidente	483	644	644	644	0	0	0	0	2,416
Corredor cartagena - barranquilla y circunvalar de la prosperidad, atlántico y bolívar	387	521	521	391	0	0	0	0	1,820
Concesión autopista conexión pacífico 2, antioquia, occidente	275	367	367	367	367	0	0	0	1,745
Corredor honda - puerto salgar - girardot, cundinamarca, centro oriente	244	325	325	325	325	0	0	0	1,543
Ola 2	4,590	6,511	6,511	6,211	4,197	1,103	0	0	29,123
Concesión autopista al mar 1, departamento de antioquia	715	1,155	1,155	1,155	982	0	0	0	5,161
Corredor rumichaca - pasto, departamento de nariño	709	945	945	945	945	355	0	0	4,845
Concesión autopista al mar 2, departamento de antioquia	749	1,187	1,187	1,187	297	0	0	0	4,607
Corredor popayan - santander de quilichao, cauca	506	674	674	674	674	253	0	0	3,456
Corredor santana - mocoa - neiva, huila, putumayo y cauca	470	627	627	627	627	235	0	0	3,214
Corredor villavicencio - yopal, meta y casanare	600	800	800	800	0	0	0	0	3,001
Corredor bucaramanga - barrancabermeja - yondo, antioquia y santander	451	601	601	300	150	0	0	0	2,102
Corredor transversal del sisga, boyaca, cundinamarca y casanare	239	318	318	318	318	159	0	0	1,671
Corredor puerta del hierro – palmar de varela y carrito – cruz del vizo, atlántico	152	203	203	203	203	101	0	0	1,064
Ola 3	825	1,404	1,398	1,334	1,750	912	0	0	7,622
Corredor vial pamplona -cucuta, norte de santander	483	940	934	870	1,286	680	0	0	5,194
Corredor bucaramanga -pamplona, norte de santander	342	464	464	464	464	232	0	0	2,428
Otros	730	2,408	3,734	3,662	3,603	2,508	2,508	1,254	20,408
Metro de bogota - movilidad integral bogota	730	2,408	3,734	3,662	3,603	2,508	2,508	1,254	20,408
Total general	10,239	15,775	17,095	16,127	11,427	4,664	2,508	1,254	79,088

Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

8.4. Vigencias Futuras – Presupuesto General de la Nación

La participación de las vigencias futuras dentro del presupuesto general de la Nación del periodo 2012 – 2019 representa promedio el 10% anual (Gráfico 8.5, Panel A).

Gráfico 8.5. Vigencias futuras 2012 - 2019 (Billones de pesos)



Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

Una vez realizada la autorización de una VF se surte el proceso de contratación y su ejecución. De acuerdo con los registros en el Sistema Integrado de Información Financiera -SIIF Nación, desde 2012 el promedio de ejecución de compromisos con cargo a las autorizaciones otorgadas hasta 2019 es del 80% (Gráfico 8.5, Panel B).

Anexos

Tabla 8.6. Principales proyectos de inversión (MM de pesos constantes de 2019)

Concepto	Vigencias Futuras							Totales	%
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2048		
Metro de Bogotá - movilidad integral Bogotá y la región	151	142	438	293	527	765	18,093	20,408	21.1
Corredor vial pamplona -Cúcuta, norte de Santander	91	143	249	218	288	218	3,988	5,194	5.4
Concesión autopista al mar 1, departamento de Antioquia	138	289	289	289	289	289	3,580	5,161	5.3
Corredor rumichaca - pasto, departamento de Nariño	236	236	236	236	236	236	3,427	4,845	5.0
Concesión autopista al mar 2, departamento de Antioquia	155	297	297	297	297	297	2,968	4,607	4.8
Corredor Popayán - Santander de Quilichao, Cauca	169	169	169	169	169	169	2,445	3,456	3.6
Corredor santana - Mocoa - Neiva, Huila, putumayo y cauca	157	157	157	157	157	157	2,273	3,214	3.3
Conexión pacifico 1 - autopistas para la prosperidad, Antioquia	208	208	208	208	208	208	1,872	3,121	3.2
Corredor Villavicencio - Yopal, meta y Casanare	200	200	200	200	200	200	1,801	3,001	3.1
Conexión norte - autopistas para la prosperidad, Antioquia	155	155	155	155	155	155	2,019	2,951	3.0
Autopista al río magdalena 2, Antioquia y Santander, occidente	194	194	194	194	194	194	1,750	2,917	3.0
Corredor perimetral de Cundinamarca, centro oriente	141	141	141	141	141	141	1,972	2,817	2.9
Apoyo plan todos somos pazcífico en el litoral pacifico	45	63	228	548	627	601	522	2,634	2.7
Vía mulalo - Loboguerrero, departamento del valle del cauca	207	200	200	200	200	200	1,399	2,605	2.7
Corredor Bucaramanga -pamplona, norte de Santander	116	110	116	116	116	116	1,739	2,428	2.5
Conexión pacífico 3, autopistas para la prosperidad, Antioquia, occidente	161	161	161	161	161	161	1,449	2,416	2.5
Programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda segunda generación	673	562	456	314	206	128	54	2,394	2.5
Corredor Bucaramanga - Barrancabermeja - yondo, Antioquia y Santander	150	150	150	150	150	150	1,201	2,102	2.2
Corredor Cartagena - barranquilla y circunvalar de la prosperidad, Atlántico y Bolívar	127	130	130	130	130	130	1,042	1,820	1.9
Concesión autopista conexión pacífico 2, Antioquia, occidente	92	92	92	92	92	92	1,194	1,745	1.8
Corredor transversal del Sisga, Boyacá, Cundinamarca y Casanare	80	80	80	80	80	80	1,194	1,671	1.7
Corredor honda - puerto salgar - Girardot, Cundinamarca, centro oriente	81	81	81	81	81	81	1,055	1,543	1.6
Regiotram de occidente entre Bogotá y Facatativá	0	26	60	130	239	239	717	1,411	1.5
Concesión ruta del sol sector iii nacional	185	185	185	185	185	188	0	1,114	1.2
Corredor puerta del hierro – palmar de Varela y Carreto – Cruz del Vizo, Atlántico	51	51	51	51	51	51	760	1,064	1.1
Servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Santiago de Cali	86	83	81	79	329	319	0	978	1.0
Concesión autopista ruta del sol región nacional	231	231	231	231	0	0	0	923	1.0

Coberturas de tasa de interés para financiación de vivienda nueva, nacional	200	196	188	133	84	27	0	829	0.9
Fases ii y iii de la extensión de la troncal norte quito sur del sistema Transmilenio Soacha	26	26	26	75	100	128	257	638	0.7
Conservación de vías a través de mantenimiento rutinario y administración vial. Nacional	176	181	109	0	0	0	0	466	0.5
Infraestructura educativa en niveles de preescolar, básica y media a nivel nacional	104	101	98	87	0	0	0	390	0.4
Concesión autopista ruta del sol sector 2 región nacional	38	38	38	38	231	0	0	384	0.4
Subsidio familiar de vivienda nacional	206	149	0	0	0	0	0	355	0.4
Fortalecimiento institucional en el ICBF a nivel nacional	129	125	59	0	0	0	0	313	0.3
Fortalecimiento de las capacidades de fuegos aéreos para la seguridad y defensa a nivel nacional	126	121	55	0	0	0	0	302	0.3
Construcción y reconstrucción de las zonas afectadas por la ola invernal - decreto 4580 de 2010 nacional - previo concepto DNP	291	0	0	0	0	0	0	291	0.3
Obras anexas y túnel del segundo centenario. Tolima y Quindío.	244	0	0	0	0	0	0	244	0.3
Tribuga-Medellín-puerto Berrio-cruce ruta 45-Barrancabermeja-Bucaramanga-Pamplona-Arauca	73	66	92	0	0	0	0	231	0.2
Tecnologías de la información y comunicaciones de las fuerzas militares - primera fase fortaleza nacional	64	108	46	0	0	0	0	218	0.2
Infraestructura para generación de cupos en establecimientos de reclusión - previo concepto DNP	178	36	0	0	0	0	0	214	0.2
Otros proyectos *	1,650	904	484	211	9	59	101	3,418	3.5
Total general	7,785	6,590	6,229	5,647	5,931	5,780	58,873	96,834	100

* Valores inferiores a \$200 mm

Autorizaciones a abril 30 de 2019

Fuente: SIIF NACIÓN - DGPPN MHCP

Tabla 8.7. Cupos APP (% del PIB)

Vigencia	Total APP	Transporte	Otros Sectores	Disponible	Vigencia	Total APP	Transporte	Otros Sectores	Disponible
2015	0.05	0.003	0.000	0.047	2033	0.40	0.153	0.067	0.180
2016	0.10	0.096	0.000	0.004	2034	0.40	0.116	0.065	0.219
2017	0.35	0.118	0.000	0.232	2035	0.40	0.070	0.063	0.266
2018	0.35	0.156	0.009	0.185	2036	0.40	0.069	0.061	0.269
2019	0.35	0.247	0.023	0.080	2037	0.40	0.059	0.054	0.286
2020	0.40	0.356	0.034	0.011	2038	0.40	0.062	0.045	0.293
2021	0.40	0.368	0.031	0.001	2039	0.40	0.038	0.032	0.330
2022	0.40	0.352	0.046	0.002	2040	0.40	0.024	0.031	0.345
2023	0.40	0.334	0.041	0.025	2041	0.40	0.000	0.030	0.369
2024	0.40	0.328	0.048	0.024	2042	0.40	0.000	0.029	0.370
2025	0.40	0.309	0.058	0.032	2043	0.40	0.000	0.028	0.371
2026	0.40	0.297	0.074	0.029	2044	0.40		0.028	0.372
2027	0.40	0.292	0.076	0.031	2045	0.40		0.027	0.373
2028	0.40	0.272	0.084	0.044	2046	0.40		0.026	0.374
2029	0.40	0.265	0.076	0.059	2047	0.40		0.025	0.375
2030	0.40	0.256	0.074	0.071	2048	0.40		0.025	0.375
2031	0.40	0.234	0.071	0.095	2049	0.40			0.400
2032	0.40	0.186	0.069	0.145	2050	0.40			0.400

Fuente: CONPES, CONFIS, DGPPN.

Transporte, CONFIS de junio de 2018 y otros sectores, CONFIS de julio de 2018

Capítulo 9

9. Gestión de Riesgos Fiscales

La definición de riesgo fiscal hace referencia a las posibles desviaciones que se presentan en los pronósticos que tiene el país presupuestado respecto a los flujos del balance fiscal y a la senda de deuda, que pueden afectar la sostenibilidad de mediano plazo de las finanzas públicas. La gestión integral de riesgos fiscales de Colombia abarca, entre otras, las fuentes que se establecen en el siguiente listado sugerido por el Fondo Monetario Internacional²⁶¹:

- » Choques macroeconómicos
- » Pasivos contingentes
- » Contratos de infraestructura
- » Riesgo de los activos de la Nación
- » Gestión de crisis financieras
- » Entidades territoriales
- » Empresas de propiedad estatal
- » Deudas no explícitas

En este capítulo se presenta la matriz de riesgos y coberturas fiscales, siguiendo el modelo expuesto en la publicación *Government at Risk* del Banco Mundial²⁶².

En sentido amplio, la definición de pasivos directos hace referencia a aquellas obligaciones previsibles que surgirán con alto grado de certeza en cualquier evento, mientras que los pasivos contingentes se refieren a las obligaciones cuyo monto y materialización dependen de eventos inciertos. Por su parte las fuentes explícitas son las obligaciones específicas del gobierno definidas por ley o por contrato, mientras que las fuentes implícitas son aquellas asumidas como una obligación moral del gobierno.

²⁶¹ 2016. International Monetary Fund. Analyzing and Managing Fiscal Risks - Best Practices.

²⁶² 2002. The World Bank. Polackova, H., Schick, A. Government at Risk

Tabla 9. 1. Matriz de riesgos fiscales de la República de Colombia

Obligaciones	Pasivos Directos	Pasivos Contingentes
Explícitas	» Deuda soberana » Pagarés DGCPTN » Vigencias futuras » Sentencias ejecutoriadas	» Garantías de la Nación » Procesos judiciales » Asociaciones Público-Privadas
Implícitas	» Pensiones » Sector salud	» Choques macroeconómicos » Desastres de origen natural » Crisis financieras » Subnacionales » Empresas de propiedad estatal

Fuente: Banco Mundial

Tabla 9. 2. Matriz de cobertura fiscal

Fuentes de Seguridad Financiera	Fuentes de Seguridad Directas	Fuentes de Seguridad Contingentes
Explícitas	» Apropiações presupuestales para reducir los riesgos fiscales	» Instrumentos financieros de transferencia del riesgo (CAT Bond²⁶³: i) terremoto; ii) riesgos hidrometeorológicos) » Líneas de crédito contingente (CAT DDO) » Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FONCONTIN) » Reasignaciones presupuestales » Fondos de intervención de las superintendencias » Reformas tributarias » Venta de recursos naturales » Privatizaciones de empresas estatales » Fondo de Ahorro y Estabilización - FAE
Implícitas	» Recortes presupuestales	» Incremento no esperado de ingresos habituales del gobierno » Recuperación de cartera » Recursos del banco central

Fuente: Banco Mundial

²⁶³ Los bonos catastróficos (CAT Bonds) son instrumentos financieros de transferencia del riesgo de desastres. A diferencia de los seguros indemnizatorios tradicionales, los bonos catastróficos se estructuran con parámetros de activación, cuya cobertura depende de la ocurrencia de eventos naturales inciertos como terremotos, huracanes, inundaciones, entre otros.

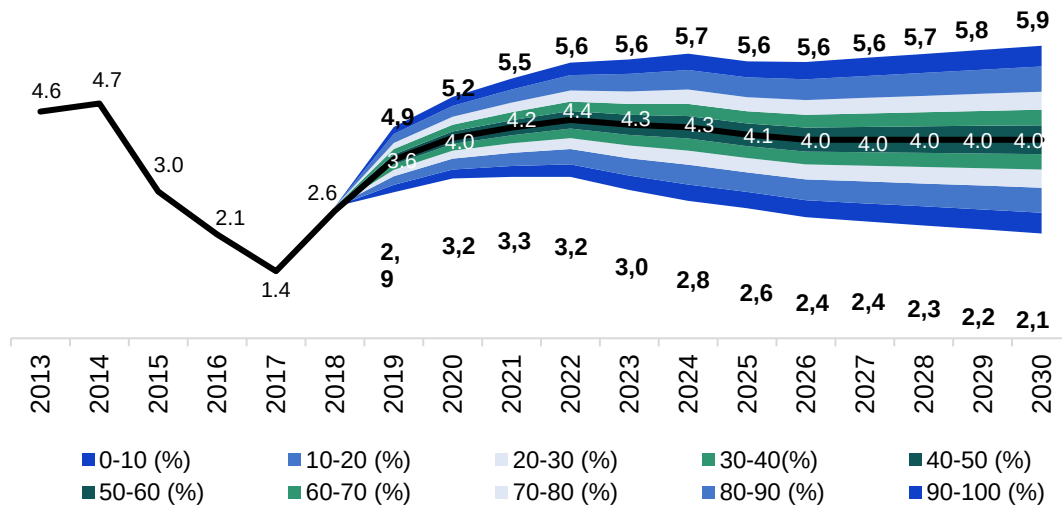
Las fuentes de cobertura de riesgo se dividen en explícitas e implícitas. Las fuentes directas explícitas reflejan el poder legal del gobierno para aumentar ingresos provenientes de sus activos tangibles existentes. Estas se basan en activos existentes, pero no están bajo el control directo del gobierno y, por lo tanto, pueden compensar los riesgos fiscales solo en un grado limitado. Las fuentes contingentes explícitas se relacionan con el poder legal del gobierno para recaudar fondos en el futuro a partir de fuentes distintas a sus propios activos, o con la gestión de transferencia del riesgo a terceros. Las fuentes contingentes implícitas no están disponibles para el gobierno hasta que se produce una situación particular.

En este sentido, la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) se encargará de diseñar, ejecutar y monitorear el Sistema de Administración de Riesgos Fiscales (SARF) de la Nación en línea con la matriz de riesgos, con el fin de tener una perspectiva global de su exposición, generando alertas tempranas con base en indicadores que soporten la toma de decisiones en el manejo de la política fiscal. A continuación, se detallan los diferentes riesgos y en algunos casos las estrategias a desarrollar en cada frente.

9.1. Riesgos Macroeconómicos

9.1.1. Crecimiento Económico

El crecimiento económico en el escenario base de mediano plazo contempla un importante dinamismo de la inversión empresarial gracias a los incentivos tributarios contenidos en la Ley de Financiamiento. El escenario bajo el Gráfico 9.1 tiene en cuenta posibles perturbaciones que lleven a un menor crecimiento de la economía, tales como precios del petróleo Brent de 55 USD/barril en el mediano plazo, un menor crecimiento de la economía mundial, menores ganancias en productividad, y disminuciones de la tasa de desempleo y la informalidad menores a las del escenario base. En contraste, el escenario alto contempla precios del petróleo Brent de 75 USD/barril, alta ejecución del presupuesto de regalías por parte de las entidades regionales y locales, y eficiencias en el mercado laboral que llevarían la tasa de desempleo a niveles inferiores al 8,0%.

Gráfico 9.1. Escenarios de crecimiento económico

Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MHCP.

9.1.2. Tasa de Cambio

El supuesto de tasa de cambio del peso frente al dólar para 2019 es de \$3.171, en línea con la incertidumbre externa evidenciada en los últimos meses, un supuesto de precio del petróleo Brent de 65,5 USD/barril, y un escenario de una reducción (de 25pbs) en las tasas de política monetaria de la Reserva Federal (FED)²⁶⁴. Sin embargo, se estima una cota superior para 2019 de tasa de cambio promedio de \$3.242, asociado a un precio del petróleo de 60 USD/barril²⁶⁵ y estabilidad en las tasas de interés de la FED, que actualmente se sitúan en el rango 2,25%-2,50%. En contraste, la cota inferior se estima en \$3.060, explicado por un mayor precio del petróleo (promedio anual en 75 USD/barril²⁶⁶), y dos reducciones de 25pbs (cada una) en las tasas de interés de la FED (Gráfico 9.2).

Por otro lado, se espera que la tasa de cambio promedio para 2020 en el escenario base se ubique en \$3.129, apreciándose 1,3% frente al escenario base de 2019. En este escenario, se espera que las tasas de la FED permanezcan constantes con respecto a 2019, y un precio promedio del petróleo Brent en 67,5 USD/barril. Sin embargo, partiendo del escenario de la cota superior de 2019, en caso de que los precios del petróleo se ubiquen en 55 USD/barril en 2020 y las tasas de la FED incrementen en 25pbs hasta el rango 2,5%-2,75%, la tasa de cambio se ubicaría, en promedio, en \$3.307. Por otro lado, partiendo del escenario de la cota inferior en 2019, en caso de que los precios del petróleo

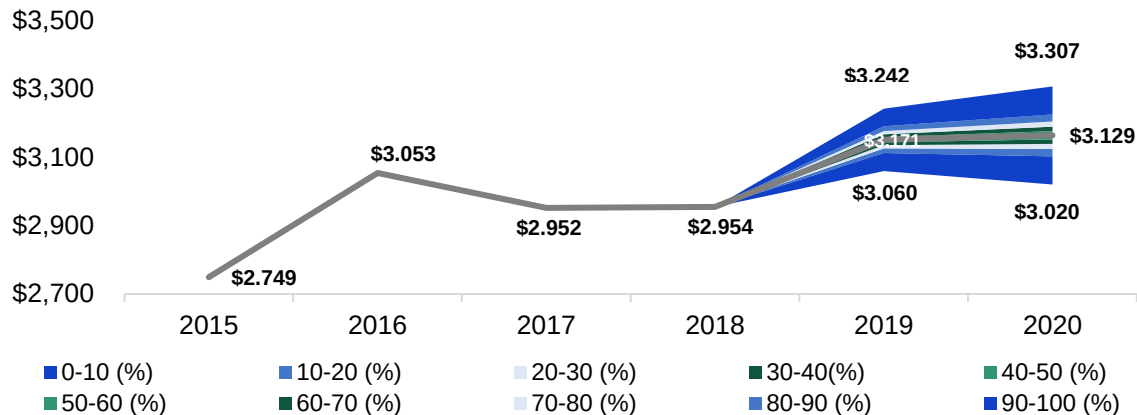
²⁶⁴ Con corte a 31 de mayo, la probabilidad implícita de reducción de tasas de la FED según el WIRP era 95%.

²⁶⁵ Con corte a 31 de mayo, un precio promedio para 2019 de 60 USD/barril implicaría que el precio promedio el resto del año se ubicaría en 55 USD/barril.

²⁶⁶ Con corte a 31 de mayo, un precio promedio para 2019 de 75 USD/barril implicaría que el precio promedio el resto del año se ubicaría en 81 USD/barril.

se ubiquen en 75 USD/barril en 2020 y no se den alteraciones en las decisiones de política monetaria de la FED, la tasa de cambio promedio se ubicaría en \$3.020 (Gráfico 9.2).

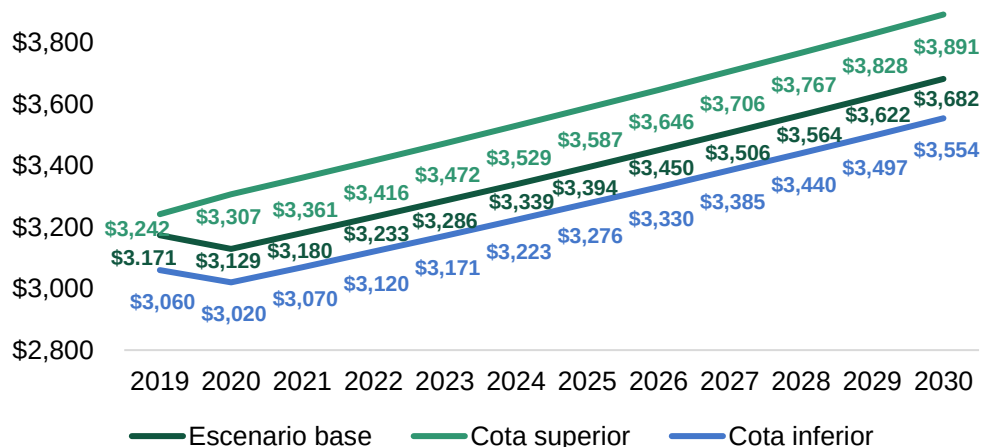
Gráfico 9.2. Fan chart de tasa de cambio (COP/USD)



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

En cuanto al mediano plazo, se espera que la tasa de cambio promedio en el escenario base alcance un nivel de \$3.682 en 2030 (Gráfico 9.3). Este escenario supone un precio del petróleo Brent de mediano plazo de 70 USD/barril y tasas de la FED constantes en el mediano plazo. La senda de la cota superior indica que la tasa de cambio podría ubicarse en \$3.891 en 2030, bajo un supuesto de precio Brent constante de 55 USD/barril y una tasa de política monetaria de la FED estable en el rango 2,5%-2,75%. Por último, la senda de la cota inferior indica que la tasa de cambio promedio de 2030 sería \$3.554, en línea con un precio del petróleo de 75 USD/barril, así como estabilidad de las tasas FED en el rango 1,75%-2,0%.

Gráfico 9.3. Tasa de cambio 2019-2030

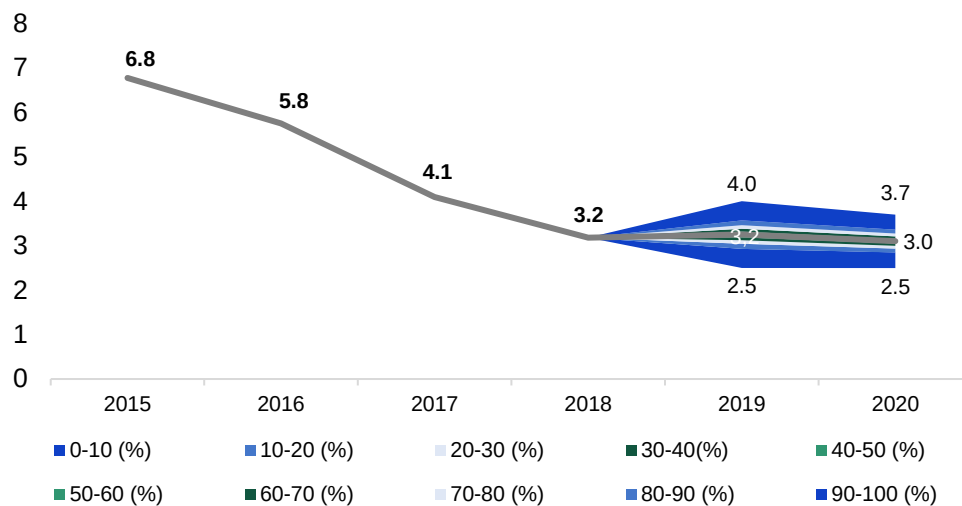


Fuente: Banco de la República. Bloomberg. Cálculos DGPM-MHCP.

9.1.3. Inflación

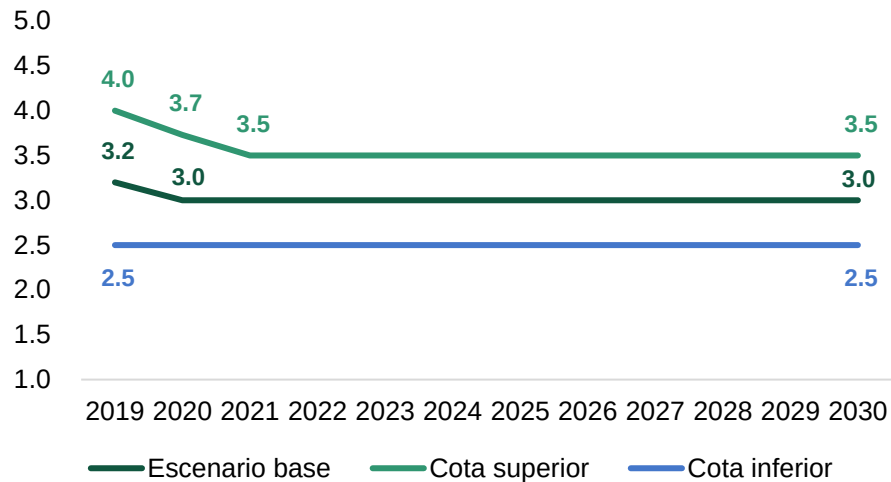
En 2019, se espera que la inflación tenga un comportamiento estable frente a 2018, cerrando en un nivel cercano al 3,2% (Gráfico 9.4). Como se expone en el Capítulo 1, este escenario es consistente con la ausencia de choques de oferta fuertes que puedan afectar el componente de alimentos, junto con una disminución de la inflación no transable y una tasa de cambio que no represente riesgos alcistas. A pesar de la estabilidad reciente, existen riesgos que podrían generar tanto presiones al alza como a la baja. Un Fenómeno del Niño más intenso que el previsto actualmente, una fuerte depreciación de la moneda que genere presiones sobre la inflación transable y una brecha del producto cerrándose más rápido de lo previsto, ubicarían la inflación cerca al límite superior del rango meta (4%). Por otro lado, en un escenario extremo de menor inflación, esta se ubicaría en 2,5% en 2019 por una corrección más rápida del componente de regulados, un crecimiento de la demanda interna menor al proyectado, y una apreciación de la tasa de cambio.

Gráfico 9.4. Fan chart de inflación total (%)



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

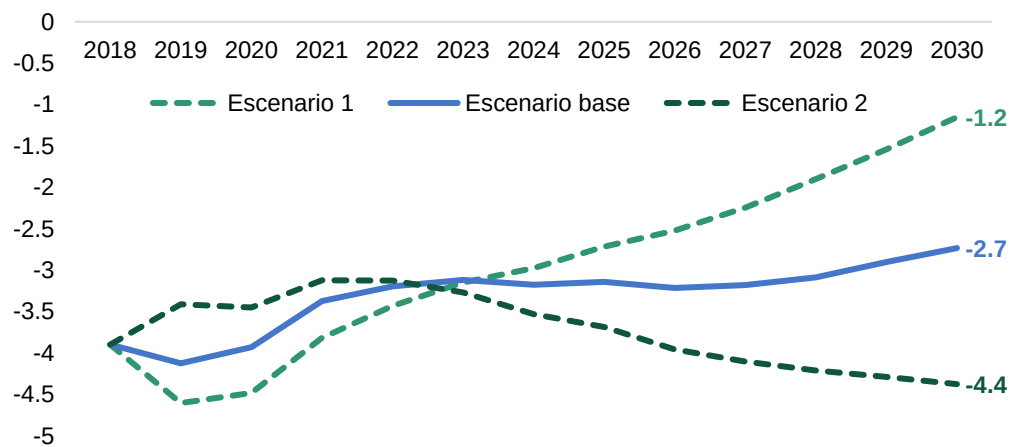
Para el mediano plazo, en el escenario base la inflación se consolidaría en la meta (3%), consistente con una disipación de las presiones sobre el componente de regulados, ausencia de choques sobre el abastecimiento de alimentos, una senda estable de depreciación de la tasa de cambio y el cierre de la brecha del producto. Por efecto de distintos choques que representen desviaciones frente a este escenario, la inflación oscilaría en un rango de entre 2,5% y 3,5% (Gráfico 9.5).

Gráfico 9.5. Senda de inflación de mediano plazo

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

9.1.4. Cuenta Corriente

Los diferentes escenarios de tasa de cambio, inflación y crecimiento del PIB, presentados anteriormente, pueden consolidarse en tres trayectorias de déficit de cuenta corriente. En primer lugar, se encuentra el escenario base, que consiste en el déficit de cuenta corriente a la luz de las trayectorias base de las variables mencionadas, el cual se presenta en el Capítulo 3. En este escenario, el déficit en cuenta corriente se mantendría en una senda descendente desde 2019, que llegaría a de 2,7% del PIB en 2030 (Gráfico 9.6).

Gráfico 9.6. Escenarios de cuenta corriente (% PIB)

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

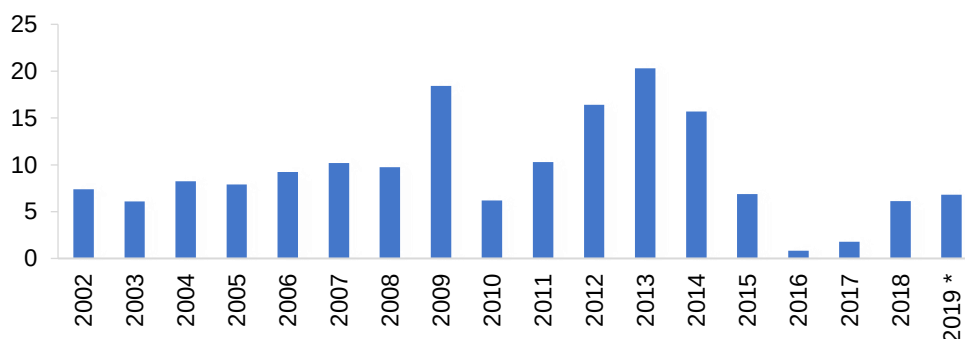
Por su parte, el primer escenario tiene en cuenta los casos de depreciación del peso colombiano, mayor inflación y el escenario bajo del crecimiento del PIB citados previamente. Inicialmente, el déficit en cuenta corriente sería mayor al previsto frente al escenario base, alcanzando un 4,6% del PIB en 2019, debido a las menores exportaciones petroleras. Posteriormente, el déficit se reduciría a un mayor ritmo que el registrado en el escenario base, siendo menor que éste desde 2023, gracias a una menor demanda interna, como consecuencia del menor crecimiento del PIB, y la mayor depreciación e inflación.

En caso contrario, el escenario dos muestra una economía con mayor dinamismo en el mediano plazo, apalancándose en un mayor déficit en cuenta corriente, y que se financiaría con flujos dinámicos de IED. Este escenario es consistente con el escenario de menor depreciación del peso, menor inflación y mayor crecimiento. De esta manera, aunque en 2019 el déficit en cuenta corriente se reduciría por el mayor precio del petróleo, en el mediano plazo tanto las importaciones como la remisión de utilidades se verían incentivadas, imponiendo presiones alcistas sobre el déficit en cuenta corriente, que se ubicaría por encima del 4% del PIB en el mediano plazo, sobrepasando a la senda base en 2022. Aunque dicho desbalance es superior al del escenario base, es importante resaltar que estaría financiado con mayores flujos de inversión extranjera directa.

9.2. Coberturas de precios del petróleo

En promedio los ingresos petroleros entre 2011 y 2018 correspondieron al 10% de los ingresos totales del GNC. Estos ingresos se encuentran expuestos a la volatilidad de los precios del petróleo, lo cual implica un importante riesgo para la estabilidad fiscal. De esta forma, es necesario implementar una estrategia que permita reducir el impacto en las cuentas fiscales de esta variabilidad en los precios internacionales del petróleo.

Gráfico 9.7. Ingresos petroleros (% ingresos GNC)



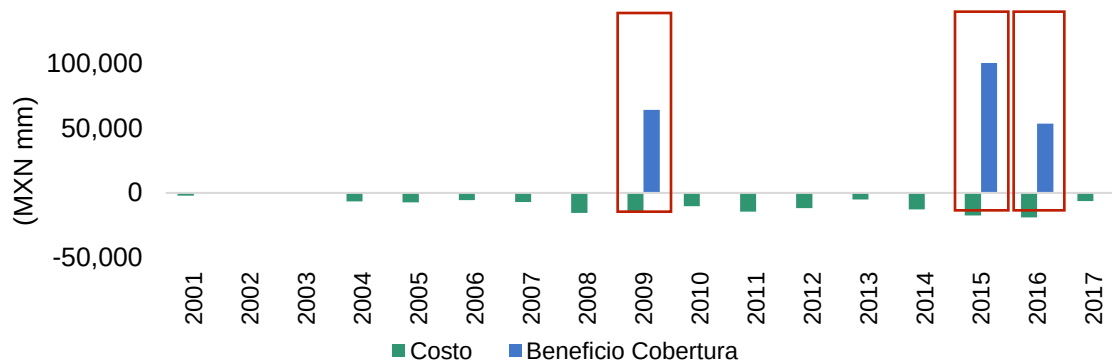
Fuente: MHCP

Dada la relevancia de los ingresos o gastos fiscales que dependen del petróleo, y con el fin de reducir su incertidumbre, países como México, Ghana, Qatar, Uruguay y Jamaica han implementado políticas públicas de coberturas ante movimientos en los precios del petróleo.

Un caso de éxito es México, que desde 1990 ha implementado una estrategia al respecto, y en 2001 formalizó la política mediante un programa especial de coberturas.

Este programa tiene como objetivo proteger los ingresos frente a la volatilidad del precio del petróleo a través de contratos de opciones *put*, los cuales se han ejercido en tres años en particular, 2009, 2015 y 2016. El costo total asociado desde la creación del programa asciende a \$156.783,6 (MXN mm). Sin embargo, el beneficio percibido asciende a \$225.603,5 (MXN mm)²⁶⁷, indicando una significativa relación positiva costo vs beneficio. Esta gestión ha servido para amortiguar la caída en los ingresos en momento de caídas inesperadas en los precios, y como consecuencia se ha observado un efecto positivo en la reducción en la prima de riesgo soberano de México.

Gráfico 9.8. Coberturas de Petróleo México 2001-2017



Fuente: Centro de Estudio de Finanzas Públicas, Manejo de las Coberturas Petroleras en México.

Teniendo en cuenta el compromiso del Gobierno con la estabilidad de las finanzas públicas, la Ley de Financiamiento²⁶⁸ estableció la creación del Fondo de Estabilización del Ingreso Fiscal (FEIF), posibilitando la contratación de coberturas. A partir de este marco normativo, se prevé que Colombia contrarreste la vulnerabilidad existente respecto a la volatilidad del precio del petróleo. Para tal fin, la DGCPTN se encuentra desarrollando el documento de política pública, que será la base técnica para la ejecución de las coberturas de petróleo en el marco de un programa estructural de mediano plazo.

9.3. Pasivos Contingentes

9.3.1. Operaciones de Crédito Público con Garantía de la Nación

Dadas las exigencias del sector financiero y las limitaciones de algunas entidades públicas para acceder a tasas de mercado competitivas, la DGCPTN reglamentó el otorgamiento de

²⁶⁷ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas: Manejo de Coberturas Petroleras en México. 2001-2017.

²⁶⁸ Ley 1943 del 28 de diciembre de 2018. Artículo 111.

garantías de la Nación como medida de disciplina fiscal que permite atender necesidades de financiamiento.

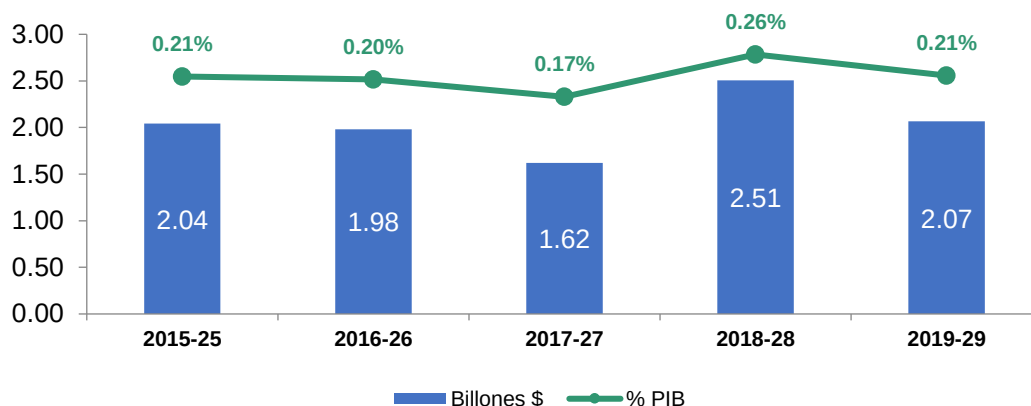
Explícitamente, los riesgos fiscales a los que está expuesta la Nación en estas operaciones son riesgo de crédito y mercado, en razón a la probabilidad de incumplimiento y la volatilidad de los factores macroeconómicos que podrían afectar el pago.

Es responsabilidad de la DGCPTN diseñar la metodología²⁶⁹ para cuantificar los potenciales costos del pasivo contingente. El cálculo es el resultado de sumar las pérdidas esperadas (PE) y las pérdidas no esperadas (PNE). Las PE dependen de tres variables: i) exposición en el momento del incumplimiento (EI); ii) probabilidad de incumplimiento (PI); y iii) pérdida dado incumplimiento (PDI), a lo que se le adicionan las PNE, para el cálculo total del pasivo contingente, así:

$$PC = [EI \times PI \times PDI] + PNE$$

A partir de la relación entre las variables mencionadas y teniendo en cuenta la totalidad del portafolio de las operaciones garantizadas por la Nación, se estima un pasivo contingente de \$2,07 billones (0,21% del PIB) en el periodo 2019 – 2029. La reducción del pasivo contingente en el último año obedece, entre otros, a la actualización de las probabilidades de pérdida y los factores asociados a las contragarantías, en términos de calidad, tipo y suficiencia.

Gráfico 9.9. Pasivo contingente por garantías de la Nación



Fuente: DGCPTN. Precios constantes de 2018.

²⁶⁹ La Resolución 0932 del 2015 contiene la metodología de estimación de pasivos contingentes y aportes al FONCONTIN por concepto de operaciones de crédito público con Garantía de la Nación. Se hace la aclaración que la metodología se encuentra actualmente en proceso de actualización por parte de la DGCPTN, y la Resolución será publicada después del MFMP 2019.

Así mismo, para esta valoración se tuvieron en cuenta veinte entidades, de las cuales seis son entidades territoriales del nivel central (departamentos, municipios y distritos) y catorce son entidades descentralizadas del orden nacional y territorial. Frente a lo reportado en 2017, se resalta la amortización total de las operaciones de cinco entidades y el registro de nuevas operaciones del Fondo Empresarial de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios y la Empresa Metro de Bogotá.

Tabla 9.3. Operaciones de crédito público garantizadas por la Nación

Año	2014	2015	2016	2017	2018
No. de Operaciones	98	78	77	80	57
No. de Entidades	28	24	22	24	20
Monto en Exposición*	5,05	5,95	5,93	6,86	7,16

Fuente: Sistema de Deuda Pública DGCPTN.

*Billones de pesos constantes de diciembre de 2018.

Las operaciones que vencieron corresponden a contratos garantizados por la Nación en virtud de la Ley 617 de 2000, tratándose de operaciones de deuda interna que, a la fecha, se han ido agotando en la medida en la que se amortizan las obligaciones.

El vencimiento de estas operaciones no alcanzó a reducir el monto expuesto debido a que hubo dos operaciones con Fondo Empresarial por \$320 mmy tres con la Empresa Metro de Bogotá por \$637 mm, que lo incrementaron a \$7,16 billones.

Como lo definen las buenas prácticas en materia fiscal y las normas que lo reglamentan, el Gobierno ha adoptado medidas de mitigación en relación con el manejo de las obligaciones contingentes. En tal sentido, la Nación cuenta actualmente con los siguientes mecanismos de cobertura para mitigar las posibles materializaciones de los riesgos:

- i. Constitución de colaterales o contragarantías.
- ii. Aportes al Fondo de Contingencias de la Entidades Estatales (FONCONTIN).

El primer mecanismo permite a la Nación contar con activos que cubran de forma parcial las obligaciones con acreedores, ante el eventual incumplimiento por parte de las entidades garantizadas. De las 57 operaciones de crédito garantizadas por la Nación, 17 cuentan con contragarantías suficientes que han sido constituidas en el marco de estrictos lineamientos de riesgo, en el que se establece que la cobertura debe ser del 130% del monto contratado.

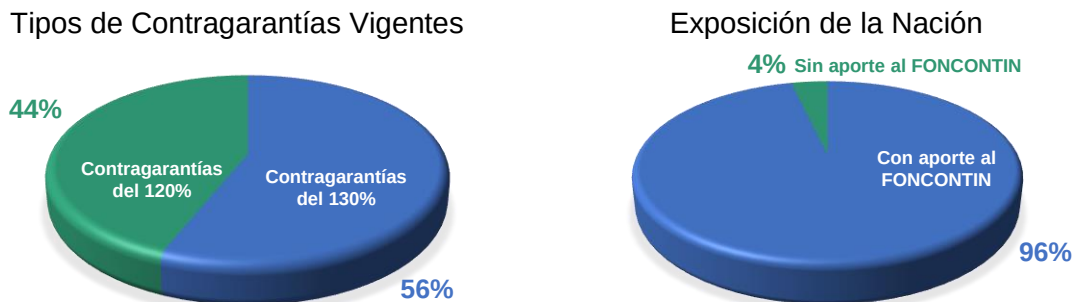
El segundo mecanismo para cubrir este tipo de pasivos contingentes son los pagos que las entidades garantizadas deben efectuar al FONCONTIN. Mediante el Decreto 3800 de 2003,

se ordena a las entidades beneficiarias de garantías de la Nación, efectuar aportes al Fondo de Contingencias a nombre de ésta, de acuerdo con el plan de aportes de la DGCPTN.

Según la información registrada en el Sistema de Deuda Pública, el 44% de las operaciones garantizadas cuentan con contragarantías equivalentes al 120% del servicio semestral de la deuda, mientras que el 56% de las mismas cuentan con contragarantías equivalentes al 130% del saldo expuesto.

Con corte al 30 de abril de 2019, el saldo de la subcuenta garantías de la Nación del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales ascendía a \$321 mm, equivalente al 15,51% del pasivo contingente. Considerando que, adicional a estos aportes, la Nación cuenta con contragarantías del 130% en el 56% de las operaciones de crédito público, se puede afirmar que los riesgos fiscales por este concepto se encuentran bien gestionados.

Gráfico 9.10. Mecanismos de cobertura de los riesgos.



Fuente: DGCPTN. Precios constantes de 2018.

9.3.1.1. Impacto del Mejoramiento de las Contragarantías

Como se mencionó anteriormente, existen dos tipos de contragarantías vigentes: i) aquellas que cuentan con el 130% del saldo expuesto del crédito, y ii) las que se constituyeron antes del 2014, y suman el 120% del servicio semestral de la deuda.

Como medida de gestión integral de riesgos fiscales, la DGCPTN se encuentra negociando las contragarantías de las operaciones de crédito público constituidas antes de 2014, para que converjan a la práctica conservadora del 130% del saldo expuesto, mejorando tanto la calidad como la suficiencia de las mismas. El beneficio para la Nación está relacionado con una reducción adicional del pasivo contingente por vía de una menor PDI, mientras que las

entidades deudoras se beneficiarían en la medida que el menor riesgo fiscal asumido por la Nación hace que se disminuya el plan de aportes al FONCONTIN.

Esta situación impacta el cálculo del pasivo contingente, dado que, para la aplicación de la metodología de valoración, se deben asignar valores diferentes²⁷⁰ para la PDI (pérdida dado incumplimiento), de acuerdo a la condición de la contragarantía.

De esta manera, se estima que la PDI promedio del portafolio de deuda garantizada actual es del 46,5%, con lo que se calcula un pasivo contingente de \$2,07 billones. Sin embargo, individualizando la PDI para cada tipo de contragarantía, se estima que la PDI promedio para la primera modalidad es del 10,2%, mientras que, para la segunda se aplica la PDI máxima del 75%, de acuerdo a la consideración contenida en la Resolución 0932 de 2015.

Como resultado del análisis de los múltiples escenarios de optimización de contragarantías, se evidenció que, partiendo del supuesto que todas las operaciones que NO cuentan con contragarantías del 130%, migren a esa modalidad, y que los colaterales otorgados fueran clasificados como derechos de cobro, se tendría una PDI ponderada del 16,5%, con lo que el pasivo contingente disminuiría a \$0,70 billones. Así mismo, al simular un escenario más optimista en el que la calidad fuera equivalente a la categoría colateral financiero admisible, la PDI de ese portafolio sería del 8%, reduciendo el pasivo contingente a \$0,49 billones.

De lo anterior, se destaca que la valoración del pasivo contingente es sensible a la calidad y suficiencia de las contragarantías. Se concluye que, si todas las operaciones tuvieran una mejora en calidad y suficiencia de las contragarantías, el pasivo podría reducirse hasta un 80%, con disminución en el valor de los aportes que las entidades realizan al FONCONTIN.

Tabla 9. 4. Valoración del pasivo contingente

Portafolios	% Monto Expuesto	Escenario 1 PDI (1)	Escenario 2 PDI (2)	Escenario 3 PDI (3)
Operaciones con contragarantías del 130% del saldo expuesto	44,0%	10,2%	10,2%	10,2%
Operaciones con contragarantías del 120% del servicio de la deuda	56,0%	75,0%	16,5%	8,0%
PDI ponderada		46,5%	13,7%	9,0%
Pasivo contingente (\$ bn)		2,07	0,70	0,49

Fuente: DGCPTN

²⁷⁰ La Resolución 0932 del 2015 establece diferencias en la ponderación del riesgo ante múltiples condiciones de calidad de las contragarantías: Colateral financiero admisible (8%), bienes raíces comerciales y residenciales (27%), derechos de cobro (30%), otros colaterales (33%), sin garantía (75%). Adicional se presenta un factor de descuento del 50% si se constituye una garantía mobiliaria. Actualmente, la DGCPTN está estructurando una nueva metodología para este tipo de operaciones, cuya resolución será publicada después del MFMP 2019.

9.3.2. Pasivos Contingentes por Capital Exigible

El capital exigible se constituye en una forma de capitalización de organismos multilaterales, bajo la cual existe la obligación, por parte de los miembros, de hacer efectivo el pago de un monto determinado mediante acuerdo, sujeto a la ocurrencia de un evento excepcional. De acuerdo con los compromisos acordados, el monto expuesto se muestra a continuación.

Tabla 9.5. Exposición por capital exigible

Organismo	Monto en Exposición	
	(USD M)	(COP Bn)*
BID	5.147	16,7
BIRF	1.104	3,6
BCIE, BDC, CAF	145	0,5
Total	6.396	20,786

Fuente: DGCPTN

* TRM final del período (3.249,75)

Para estimar el contingente, se calcula la probabilidad de ocurrencia de un evento en el que se haga efectiva la solicitud de capitalización y la probabilidad condicional de que se haga efectivo el requerimiento. Teniendo en cuenta el monto de \$20,79 billones y la probabilidad total acumulada, se obtiene un valor del contingente de \$3,12 billones para el horizonte del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019. El incremento en el último año se explica por aumento en la tasa de cambio, no por cambio en las probabilidades o montos expuestos.

Tabla 9.6. Evolución del contingente por capital exigible (COP Bn)

	2015	2016	2017	2018	2019
Contingente	2,10	3,00	3,10	2,91	3,12
Contingente (% PIB)	0,23%	0,33%	0,34%	0,32%	0,32%
Monto en Exposición	15,90	20,90	19,95	19,09	20,79

Fuente: DGCPTN

9.3.3. Contingente por Procesos Judiciales en Contra del Estado

El Gobierno tiene la responsabilidad de monitorear periódicamente el resultado del posible costo fiscal de los procesos judiciales activos a los que están expuestas las entidades del Presupuesto General de la Nación. En tal sentido, a través de la información reportada por las entidades en el Sistema de Información Litigiosa del Estado E-Kogui, administrado por la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado, la DGCPTN realiza la cuantificación

del riesgo, valorando los procesos bajo tres principales parámetros: i) resultado de los fallos históricos, ii) valoración del abogado y iii) tiempo esperado del proceso.

9.3.3.1. Cálculo del Pasivo Contingente 2019-2029

Para el cálculo del contingente se consolidó la información de 158 entidades, excluyendo aquellos procesos activos cuyas pretensiones superan el percentil 99,99%, al considerar que, dada la distribución normal del grupo de datos históricos de procesos en contra de la Nación, no se registran pagos superiores a dicho percentil. Es así como no se incluyen 402 procesos, en la medida en que las pretensiones se consideran excesivas, al totalizar \$3.710 billones²⁷¹ en pesos constantes de 2018.

El pasivo contingente estimado aumentó 2,5% frente al estimado en el anterior MFMP, debido a que se incrementaron los procesos y las pretensiones en contra de las entidades. La metodología de valoración consiste de un modelo que contiene variables cuantitativas mediante un árbol probabilístico del riesgo (fallos en contra y fallos a favor en las diferentes instancias) y cualitativas relacionadas con la percepción del abogado bajo cuatro criterios: i) relevancia jurídica, ii) medios probatorios, iii) riesgos procesales y extraprocesales, y iv) jurisprudencia.

Tabla 9.7. Resultados históricos del cálculo del pasivo contingente

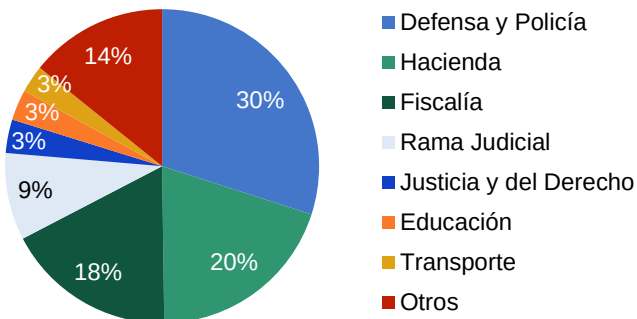
	MFMP 2015-25	MFMP 2016-26	MFMP 2017-27	MFMP 2018-28	MFMP 2019-29
Número de entidades	318	310	160	157	158
Número de procesos reportados	432.011	487.617	229.101	247.917	270.676
Total de pretensiones*	148,9	119,2	110,4	116,8	117,6
Total del contingente*	79	63,7	18,4	19,8	20,3
Relación contingente / pretensión	53,00%	53,40%	16,70%	16,90%	17,20%

Fuente: E-Kogui. Cálculos DGCPTN. *Cifras en billones de pesos constantes de 2018.

9.3.3.2. Distribución del Contingente por Sectores

En la distribución por sectores, el sector defensa (incluida la Policía Nacional) representa el 30% del pasivo contingente. El sector hacienda representa el 20%. Dentro de este último, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN, la Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social – UGPP, y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, representan 19,4% del 20% del sector.

²⁷¹ Entre aquellos procesos de mayor magnitud, se destaca el proceso No. 2015-00971, que se encuentra radicado desde mayo de 2015 en el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, y a la fecha no ha presentado fallo en primera instancia, cuyas pretensiones al momento de instaurada la demanda fueron de \$3.018.317 mm aproximadamente.

Gráfico 9.11. Sectorización del pasivo contingente 2019-2029

Fuente: E-Kogui. Cálculos DGCPTN.

Las cinco principales entidades que concentran el 72% del contingente son: Ministerio de Defensa (\$5,4 Bn), Fiscalía General de la Nación (\$3,6 Bn), DIAN (\$2,7 Bn), Dirección Ejecutiva de Administración Judicial (\$1,8 Bn) y Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social – UGPP (\$1,1 Bn).

9.3.3.3. Relación del Contingente con Respecto al PIB

El pasivo contingente con respecto al PIB disminuyó en 9 puntos básicos frente al MFMP anterior (2018-2028). Es importante aclarar que la disminución del contingente desde 2015 a la actualidad, se debe a cambios metodológicos en la aplicación del modelo de valoración y a la depuración de la información sobre los procesos activos en contra de las entidades del Gobierno Nacional.

Tabla 9. 8. Evolución del contingente (% PIB)

MFMP 2015-25	MFMP 2016-26	MFMP 2017-27	MFMP 2018-28	MFMP 2019-029
8,66	6,98	2,02	2,17	2,08

Fuente: E-Kogui. Cálculos DGCPTN.

9.3.4. Pasivos Contingentes por Desastres Naturales

En la última década, la gestión financiera del riesgo de desastres ha tomado relevancia en el marco de las iniciativas de disciplina fiscal en Colombia, en razón a que la ocurrencia de estos eventos podría afectar significativamente las finanzas públicas.

Para efecto de mitigar el riesgo fiscal asociado, se evaluó el costo del impacto, como proporción del PIB que podría generar la ocurrencia de un terremoto de gran magnitud, el

cual correspondió a 3,1% del PIB²⁷². También se estima que un Fenómeno de La Niña fuerte podría costar 1,9% del PIB. Hay otros riesgos asociados a desastres que no han sido valorados por falta de información técnica, tales como fenómenos volcánicos, deslizamientos, movimientos en masa, pero que se encuentran en fase de estudio. Así, en los próximos años será posible calcular el pasivo contingente que implican estos fenómenos naturales.

Tabla 9.9. Cálculo pasivo contingente por desastres naturales

Amenaza	% PIB
Terremoto	3,1
Fenómeno de La Niña	1,9
Total	5,0

Fuente: DGCPTN.

El incremento del cálculo para terremoto frente a su versión anterior (1,4% del PIB) se debe a que se realizó un ejercicio actualizado de la modelación probabilista. Se incluyó en la estimación de pérdidas máximas probables la modelación explícita de la vibración del suelo, las olas de tsunami y del asentamiento del suelo causado por licuación. La información sobre las condiciones de amenaza, exposición y vulnerabilidad, para la nueva evaluación del riesgo, es más alta, en comparación con la información usada para el cálculo anterior realizado en 2011.

9.3.4.1. Gestión Financiera del Riesgo de Desastres (GFRD)

En 2013, Colombia fue el primer país del Mundo en establecer una estrategia de política de gestión financiera pública ante el riesgo de desastres por fenómenos de la naturaleza. Esta estrategia propone evaluar diferentes instrumentos financieros para fortalecer la capacidad de respuesta del gobierno ante la ocurrencia de eventos de desastres naturales, en primer lugar, como componente clave de gestión fiscal, en segundo lugar, como elemento esencial de la política de gestión del riesgo y, finalmente, como parte de los esfuerzos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para apoyar la sostenibilidad de la deuda pública.

Desde la publicación de la estrategia de GFRD, se han realizado avances significativos en su implementación. En 2012, se brindaron las directrices técnicas sobre los requisitos de aseguramiento para las concesiones mediante el esquema de Asociación Público - Privada (APP), basados en las mejores prácticas del mercado internacional de reaseguros, lo cual brindó insumos para proteger las inversiones programadas en infraestructura por valor de US\$ 38 mil millones, de las cuales a la fecha se han ejecutado US\$ 15 mil millones.

²⁷² El modelaje del riesgo sísmico lo realizó la firma internacional AIR WORLD WIDE en 2018, como resultado de la evaluación técnica para la emisión del Bono Catastrófico que se emitió en el marco de la Alianza del Pacífico.

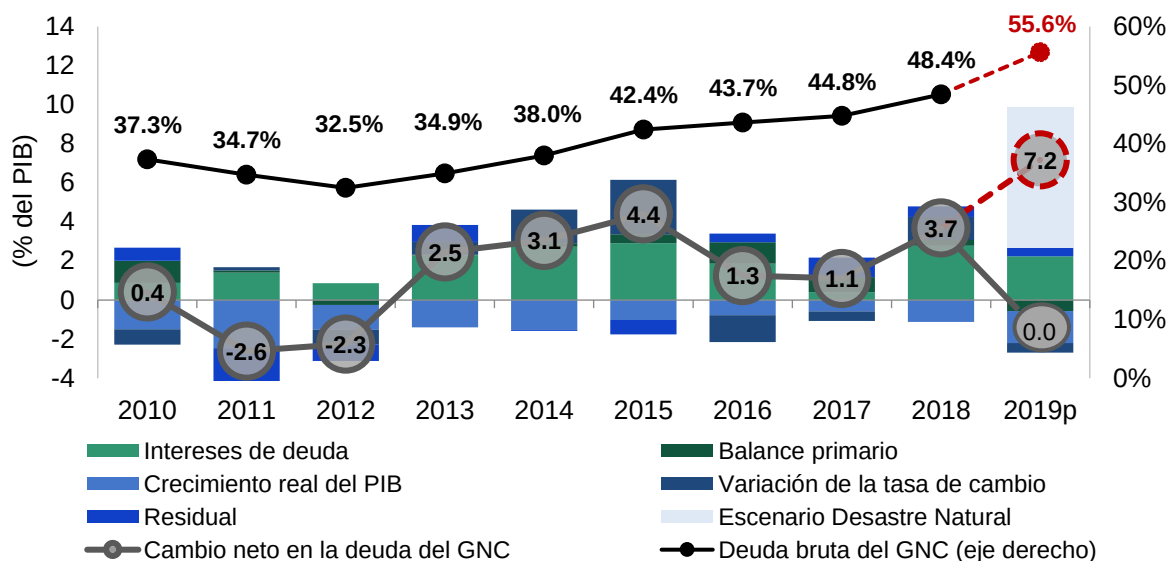
En el marco de la GFRD, se han desarrollado instrumentos para fortalecer el aseguramiento de edificaciones públicas: (i) acuerdos marco de demanda para intermediarios de seguros; (ii) desarrollo de bases de datos de pólizas y propiedades (iii) versión beta del sistema de información web para gestionar información sobre características de propiedades públicas y sus pólizas de seguros; (iv) lineamientos, objetivos y actividades para mejorar el nivel y calidad del aseguramiento de bienes fiscales ante la ocurrencia de desastres naturales.

En 2014, se evaluó la conveniencia de la instrumentalización técnica del CAT Swap²⁷³ como mecanismo de transferencia de riesgo, cuyo análisis sirvió de insumo para la estructuración del CAT Bond de Colombia dentro del marco de la iniciativa de la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México y Perú). En ese sentido, desde el 8 de febrero de 2018 se cuenta hasta con US\$ 400 millones de cobertura contra riesgo sísmico, por un periodo de tres años.

9.3.4.2. Escenarios de estrés en la deuda del GNC por desastres

Con el objetivo de cuantificar la potencial afectación ante la ocurrencia de un gran terremoto y un Fenómeno de La Niña fuerte en la misma vigencia fiscal, con probabilidad de 1 en 300 años, se realizó un ejercicio de estimación que muestra el impacto en la deuda pública. El Gráfico 9.12 evidencia que la deuda bruta podría llegar al 55,6% del PIB con escenario de estrés, considerando la descomposición de las variables de dinámica de la deuda.

Gráfico 9.12. Descomposición de la dinámica de la deuda del GNC



Fuente: DGCPTN.

²⁷³ Derivado financiero que, en caso de terremoto de gran magnitud, protege el presupuesto nacional contra interrupciones en el servicio de deuda con entidades multilaterales. En caso de evento catastrófico, se condonaría el pago del servicio de deuda hasta por el monto asegurado (capital + intereses).

El resultado muestra el impacto macroeconómico estresado sobre la deuda bruta alrededor de 3%²⁷⁴ del PIB, que se explica por el choque en el PIB, balance primario, intereses y tasa de cambio. El costo bruto de estos eventos se estima en \$51.7 billones. De acuerdo con el análisis de brechas del Banco Mundial para Colombia en 2017, se estima que \$6 billones del presupuesto podrían ser reasignados para la atención de la emergencia.

Si se tiene en cuenta que se transfirió al mercado cerca de \$1.3 billones en riesgo a través del CAT Bond de terremoto que se emitió en febrero de 2018, el costo neto estresado sería \$44.4 billones. En la Tabla 9.10 se deja espacio en las filas CAT Bond hidrometeorológico, aseguramiento de bienes públicos y seguro agropecuario catastrófico, para hacer énfasis que en esos instrumentos se focalizará la estrategia de GFRD en los próximos años, con el objetivo de transferir al mercado de capitales y asegurador el máximo posible de los \$44.4 billones restantes del costo estresado de estos eventos.

Tabla 9.10. Efecto sobre las variables que impactan la deuda

Efecto	% PIB	\$Bn
Costo gran terremoto + La Niña	5.0%	51.7
Presupuesto	-0.6%	-6.0
CAT Bond de terremoto	-0.1%	-1.3
CAT Bond hidrometeorológico		
Aseguramiento de bienes públicos		
Seguro agropecuario catastrófico		
Costo neto	4.3%	44.4
Impacto caída PIB	0.6%	6.0
Impacto balance primario	1.4%	14.9
Impacto intereses deuda	0.4%	3.6
Impacto tasa de cambio	0.6%	6.5
Impacto macroeconómico	3.0%	31.1
Total	7.2%	75.5

Fuente: DGCPTN.

La DGCPTN se encuentra liderando un proyecto para estimar el nivel de infra-seguro que existe en materia de aseguramiento de bienes públicos, para así determinar la normativa que debe acompañar la transferencia del riesgo de desastres al sector asegurador. De esa forma se mitigaría significativamente el riesgo fiscal por eventos de desastres naturales en la medida que haya recursos suficientes para atender las emergencias, y haya transferencia efectiva del riesgo de rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura pública.

²⁷⁴ En el escenario planteado el 3% de un posible impacto, Incluye: i) caída en el PIB de 0.6%, ii) impacto en el balance primario de 1.4%, iii) sobre los intereses de la deuda en 0.4% y iv) en tasa de cambio de 0.6%

Del análisis se puede concluir que es conveniente contar con un portafolio de instrumentos financieros que combine de manera óptima las herramientas de retención y transferencia del riesgo, mitigando así la vulnerabilidad de las finanzas públicas, ante los riesgos a los que está expuesta la Nación en caso de ocurrencia de desastres de gran magnitud.

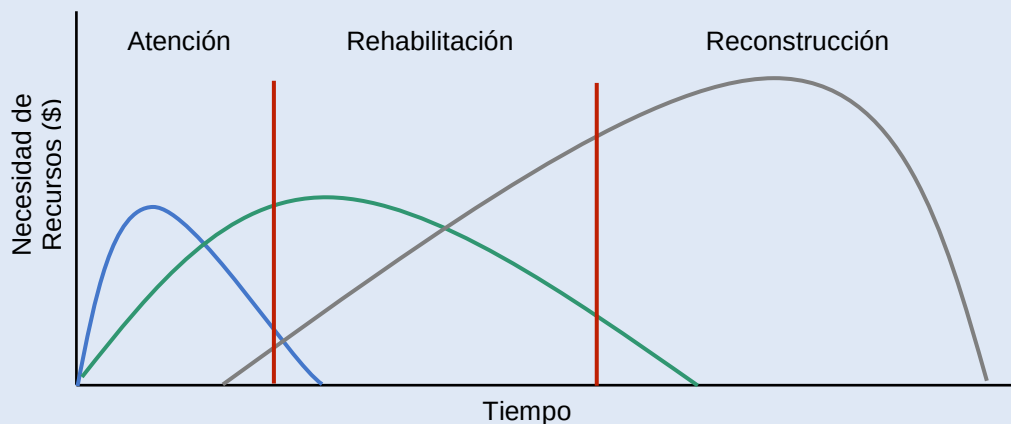
Recuadro 9.A. Gestión Financiera Riesgo de Desastres en los Territorios

1. Introducción

El objetivo de este recuadro es presentar las primeras estrategias territoriales a nivel mundial para la gestión financiera del riesgo de desastres: i) Área Metropolitana del Valle de Aburrá - AMVA y ii) Departamento de Cundinamarca. Estas estrategias responden a los riesgos propios de cada región, con la propuesta de establecer una combinación óptima de diferentes instrumentos financieros para el financiamiento de las actividades post-desastre. Al igual que la estrategia del nivel nacional²⁷⁵, las estrategias territoriales consideran: (i) identificación y conocimiento del riesgo fiscal ante la ocurrencia de desastres; (ii) gestión de instrumentos financieros para la gestión del riesgo; y (iii) aseguramiento del riesgo catastrófico de los activos públicos.

Los pilares bajo los cuales se fundamentaron las estrategias van en línea con las fases de la dimensión temporal de los desastres, que buscan garantizar la disponibilidad de recursos para la atención, rehabilitación y reconstrucción.

Gráfico 9.A.1. Dimensión temporal del financiamiento de desastres



Fuente: Ghesquiere y Mahul (2010)

Este recuadro se divide en dos secciones. La primera contiene la evaluación del contingente por la ocurrencia de un sismo catastrófico en el Área Metropolitana del Valle de Aburrá, bajo la cual se estableció el diseño de su Estrategia de GFRD. En la segunda parte se detalla el vínculo de política pública de la gestión del riesgo de desastres del departamento de Cundinamarca, con la estructuración de los objetivos de su Estrategia de GFRD.

²⁷⁵ Ver Estrategia de política de gestión financiera pública ante el riesgo de desastres por fenómenos de la naturaleza, 2013: http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-143043%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

1.1. GFRD – Área Metropolitana del Valle de Aburrá

En razón a la ubicación geográfica del Área Metropolitana del Valle de Aburrá (AMVA), la región presenta una exposición sísmica media / alta, de acuerdo con el Reglamento Colombiano de Construcción Sismo Resistente NSR-10, siendo una potencial amenaza para el desarrollo social y económico de los municipios²⁷⁶.

El AMVA evaluó el contingente ante la ocurrencia de un sismo catastrófico, empleando modelos probabilistas de pérdida máxima probable. Como resultado, el portafolio de edificaciones residenciales más vulnerables con un valor expuesto de USD\$ 59.657 millones (19% del PIB), presentaría una pérdida anual esperada (PAE) de USD\$ 234,7 millones (0.2% del PIB), concentrada principalmente en Medellín con un 61% de la PAE, municipio con el 65% de la población total del Área Metropolitana.

Por otra parte, se estimaron escenarios deterministas para evaluar la distribución del riesgo en escenarios de sismos hipotéticos, en fuentes corticales con diferentes magnitudes y epicentros²⁷⁷, cuyos resultados se presentan en la Tabla 9.A.1.

Tabla 9.A.1. Pérdidas económicas esperadas (USD\$ millones) portafolio residencial

Municipio	Murindó - Belmira Oeste			Murindó - Don Matías-Calderas			San Jerónimo 3		
	Mw 6.4	Mw 6.8	Mw 7.3	Mw 6.2	Mw 6.6	Mw 7.1	Mw 6.1	Mw 6.3	Mw 6.7
Medellín	20,917	27,062	29,299	1,872	3,992	6,445	3,933	5,451	7,882
Barbosa	31	66	94	232	268	278	6	9	16
Bello	3,410	4,703	5,179	628	1,184	1,835	368	579	933
Caldas	126	244	298	17	37	75	514	594	671
Copacabana	420	605	666	169	276	341	41	70	133
Envigado	1,468	2,193	2,685	152	368	697	1,279	1,523	2,001
Girardota	117	186	234	156	253	348	13	20	40
Itagüí	1,155	1,731	2,236	134	324	518	1,144	1,366	1,869
La Estrella	314	545	669	33	75	142	627	780	1,041
Sabaneta	421	606	783	44	121	252	522	641	868
Total	28,381	37,939	42,144	3,439	6,897	10,931	8,448	11,033	15,453

Fuente: Estudio sísmico del Valle de Aburrá, (2018). (Mw – Magnitud del momento)

En el marco del Programa de Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres (DRFIP, por sus siglas en inglés) liderado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público²⁷⁸, se priorizó la asistencia técnica al Área Metropolitana del Valle de Aburrá, en el diseño e

²⁷⁶ De acuerdo con las cifras del DANE, en 2017 el Valle de Aburrá tiene una población aproximada de 3.9 millones.

²⁷⁷ Estrategia de Gestión Financiera ante el Riesgo de Desastres del Área Metropolitana del Valle de Aburrá (2019).

²⁷⁸ Este programa es financiado por el Programa de Cooperación al Desarrollo Económico de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO) y operado por el Banco Mundial

implementación de su estrategia de GFRD. Esta fue publicada en mayo de 2019, obteniendo el reconocimiento como la primera estrategia formulada a nivel mundial que surge de la asociación territorial desde un área metropolitana.

La primera fase del acompañamiento que se brindó por parte de la Subdirección de Riesgo y el programa DRFI, consistió en el diseño de la estrategia. La segunda fase consistirá en la implementación, desde la evaluación técnica de instrumentos financieros y apoyo en los análisis actuariales para las necesidades de aseguramiento de los bienes públicos, hasta las recomendaciones de política de acuerdo con la experiencia del nivel nacional.

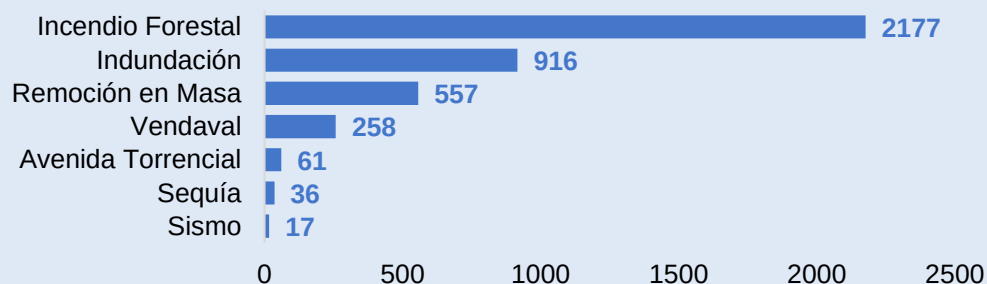
1.2 GFRD – Departamento de Cundinamarca

El departamento de Cundinamarca solicitó asistencia técnica al Programa de Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres para el diseño e implementación de una estrategia financiera, que reduzca la vulnerabilidad fiscal y promueva una gestión eficiente, enmarcada en buenas prácticas nacionales e internacionales.

Cundinamarca fue el primer departamento del país en formular y adoptar una política pública departamental para la GFRD. Esta política comprende el periodo 2018 - 2036, contemplando como uno de los ejes estratégicos la reducción de las condiciones de riesgo actuales y futuros, la cual sirvió de insumo para la formulación de la estrategia.

Como parte del análisis que la entidad territorial realizó para trazar su marco orientador en dicha política, recopiló información sobre los eventos a los que está expuesta la región. En el siguiente gráfico se presenta un resumen de los eventos identificados según la amenaza.

Gráfico 9.A.2. Distribución de eventos según tipo de amenaza - 1998 a 2017



Fuente: Gobernación de Cundinamarca. Política de GRD (2018)

De manera consecuente y para efectos de avanzar en la implementación de la estrategia financiera de Cundinamarca, se requiere el desarrollo de análisis de vulnerabilidad asociada a los riesgos con mayor impacto económico, como también de análisis prospectivos sobre pérdidas y daños asociados a los diversos riesgos a nivel municipal y departamental. Este

trabajo contará con el acompañamiento técnico de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del MHCP.

Una vez se cuente con la cuantificación de las pérdidas probables ante la ocurrencia de los diferentes fenómenos, se iniciará la evaluación de posibles instrumentos financieros de cobertura fiscal, enfocados principalmente al aseguramiento de activos públicos, aseguramiento de activos del nivel sectorial, contratación de instrumentos financieros de transferencia de riesgo de desastres y esquemas de promoción del aseguramiento de los privados, incluyendo el de la vivienda privada.

Conclusiones

La gestión financiera del riesgo de desastres desde los niveles territoriales, contribuye a la mitigación del impacto fiscal en los presupuestos territoriales y del nivel nacional. Además, con las iniciativas que se enmarquen en medidas de reducción de riesgo se garantiza la sostenibilidad del desarrollo económico, se minimizan los impactos y riesgos futuros, y lo más importante, contribuye a salvar vidas.

Considerando la importancia de desarrollar estrategias del nivel territorial y garantizar su implementación, la Subdirección de Riesgo del MHCP extiende la invitación a las entidades territoriales que estén interesadas en formular sus estrategias de GFRD, para que se unan al programa de asistencia técnica DRFIP y de este modo, se trabaje coordinadamente en la reducción de la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

9.3.5. Pasivo contingente por contratos de infraestructura

Los pasivos contingentes en contratos de infraestructura se originan cuando las entidades estatales pactan contractualmente obligaciones pecuniarias cuyo pago a una contraparte privada, depende de la ocurrencia de eventos futuros e inciertos. Estas obligaciones se convierten en deudas ciertas cuando se genera la activación de riesgos pactados en los contratos, por ejemplo, los sobrecostos en la obtención de licencias o en la adquisición de predios y garantías en términos de tráfico o tarifas, entre otros.

A partir de la Ley 448 de 1998²⁷⁹, se expidió el Decreto 423 de 2001, el cual tiene por objeto principal establecer el régimen jurídico del Fondo de Contingencias de Entidades Estatales, aportes y aspectos generales de su operatividad. Además, los proyectos de infraestructura con participación privada deben ser estructurados en línea con la política de riesgo contractual establecida por el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES).

Tabla 9.11. Asignación de riesgos en contratos con participación privada

Distribución del Riesgo	80%	20%	70%	30%	60%	40%	60%	40%
								
Riesgo	Primera Generación		Segunda Generación		Tercera Generación		Cuarta Generación	
	1993		1997		2008		2013	
	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado
Peajes y Tarifas	100%		100%		100%		100%	
Fuerza Mayor no Asegurable	100%		100%		100%		100%	
Licencias Ambientales	100%		100%		Parcial 100% sobrecostos	Gestión	Parcial (Sobrecostos compartidos)	Parcial (Sobrecostos compartidos) + gestión
Predios	100%		100%		Parcial 100% Sobrecostos		Parcial (Sobrecostos compartidos)	Parcial (Sobrecostos compartidos) + gestión
Construcción y Diseños	50%	50%		100%		100%		100%
Tráfico	100%			100%	100%		100%	
	(Tráfico mínimo garantizado)				(Ingreso esperado)		Tráfico mínimo garantizado (DR cada 5 años)	
Impuestos		100%		100%		100%	Compartido	Compartido
Financiación		100%		100%		100%		100%
Fuerza Mayor Asegurable		100%		100%		100%		100%

Fuente: DGCPTN.

²⁷⁹ Ley 448 de 1998. Por medio de la cual se adoptan medidas en relación con el manejo de las obligaciones contingentes de las Entidades Estatales y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento público.

De acuerdo con la Ley 1508 de 2012²⁸⁰, los proyectos de las Asociaciones Público Privadas (APP) se clasifican en dos modalidades: a) iniciativa pública, y b) iniciativa privada. Los de iniciativa pública se caracterizan porque la estructuración del proyecto es realizada por la entidad estatal, y hasta el 100% de los recursos necesarios pueden proceder de aportes por parte de la Nación o de la Entidad Estatal contratante. Por otro lado, los de iniciativa privada, se caracterizan por contar con estructuración realizada por el inversionista privado.

9.3.5.1. Pasivo Contingente por Contratos de Concesión

Las metodologías de valoración de riesgo incorporan sobrecostos (prediales, ambientales, redes, etc.) y riesgos derivados de variaciones en demanda o tarifas. Dichas metodologías determinan el monto del contingente, y son desarrolladas por la DGCPTN del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para determinar el plan de aportes al fondo de contingencias.

- » Primera, Segunda y Tercera Generación de Concesiones: El contingente aumentó respecto a la vigencia anterior, dado que se aprobaron nuevos planes de aportes como el de Santa Marta - Paraguachón.

Gráfico 9.13. Primera, segunda y tercera generación de concesiones



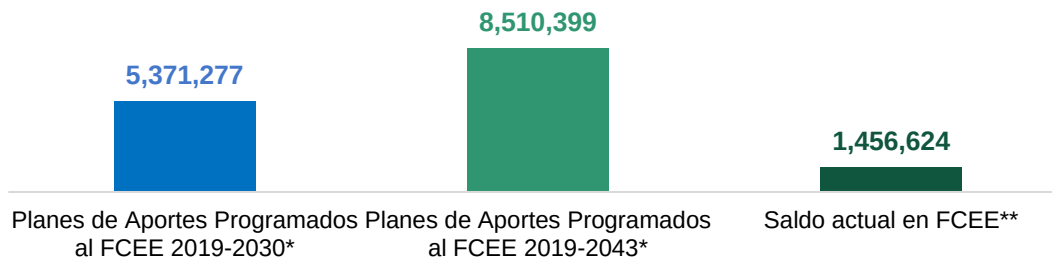
Fuente: DGCPTN con base en planes de aportes aprobados y saldo reportado por la Fiduprevisora.

*Cifras en millones de pesos constantes de 2018.

**Saldo en millones pesos corrientes con corte a marzo de 2019.

- » Cuarta Generación de Concesiones (4G): A la fecha se han adjudicado 31 proyectos bajo este esquema (20 iniciativas públicas y 11 iniciativas privadas). De estas iniciativas privadas, 2 se encuentran en liquidación por terminación anticipada. La inversión de las 4G en ejecución es aproximadamente \$47 Bn, con vigencias futuras comprometidas de \$56 Bn y aproximadamente 5.887 kilómetros por intervenir.

²⁸⁰ Ley 1508 de 2012. Por la cual se establece el régimen jurídico de las Asociaciones Público Privadas, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones

Gráfico 9.14. Contingente cuarta generación

Fuente: DGCPTN con base en los planes de aportes aprobados.

*Cifras en millones de pesos constantes de 2018.

**Saldo en millones de pesos corrientes con corte a marzo de 2019.

- » **Pasivo Contingente Otros Proyectos - Iniciativa Pública:** En 2018, Cormagdalena inició la reestructuración para lanzar una nueva licitación del proyecto Navegabilidad del Río Magdalena. A la fecha, el nuevo proyecto ya surtió los trámites correspondientes en la DGCPTN, y se emitió la no objeción de condiciones financieras y la aprobación de las valoraciones de obligaciones contingentes. En este momento, Cormagdalena cuenta con un plan de aportes vigente, que asciende a \$201.916 mm de pesos de 2018.

9.3.5.2. Contingente total de concesiones viales

En la siguiente tabla, se observa el resumen del contingente clasificado por generación de concesiones y otras iniciativas públicas, el cual asciende a \$5,7 billones en el periodo comprendido entre 2019-2043. Así mismo, dicho contingente representa el 0,55% del PIB.

Tabla 9.12. Contingente por proyectos de infraestructura

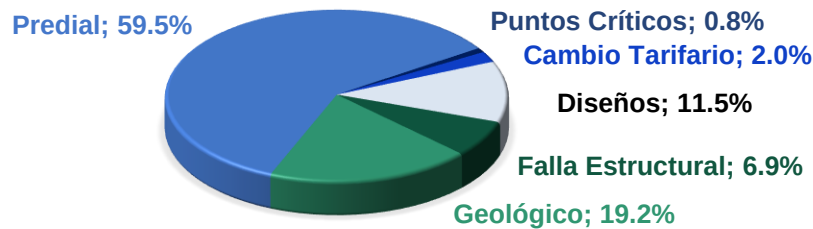
Obligaciones contingentes (Iniciativas públicas)	Aportes FCEE (2019-2030)		Aportes FCEE (2019-2043)	
	\$ millones	% PIB	\$ millones	% PIB
Proyectos de primera a tercera generación	193,933	0.02%	210,548	0.02%
Cuarta generación	5,371,277	0.52%	8,510,399	0.82%
Ola 1	2,664,560	0.26%	4,755,733	0.46%
Ola 2	2,305,943	0.22%	3,292,452	0.32%
Ola 3	400,774	0.04%	462,214	0.04%
Cormagdalena (Reestructurado)	201,916	0.02%	214,936	0.02%
Total contingente	5,767,126	0.55%	8,935,884	0.86%

Fuente: DGCPTN

Cifras en millones de pesos de diciembre de 2018

De igual forma, resulta relevante revisar los pagos que se han realizado a través del Fondo de Contingencias desde el año 2008, momento en el que este realizó su primer pago. Hasta la fecha, el monto acumulado de estos giros asciende a \$1,1 billones de pesos.

Gráfico 9.15. Pagos acumulados desde 2008 por tipo de riesgo

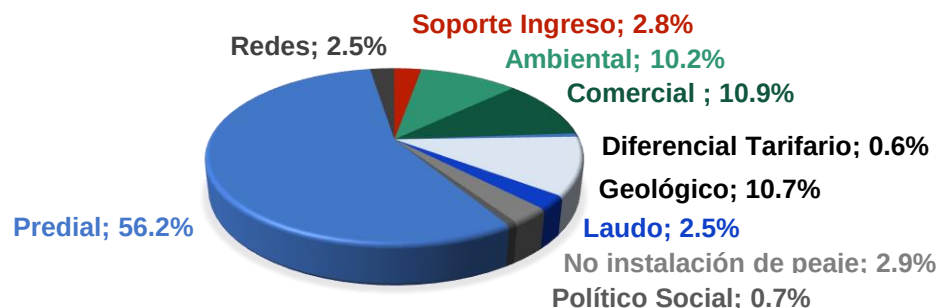


Fuente: DGCPTN. Datos con corte a marzo de 2019.

El Fondo de Contingencias ha realizado desembolso oportuno de los recursos disponibles, luego de la verificación de todos los requisitos de ley para el respectivo pago, conforme las disposiciones del Decreto 423 de 2001. Dichos pagos podrían aumentar en las siguientes vigencias dependiendo las eventuales necesidades de los proyectos en ejecución de Cuarta Generación.

El siguiente gráfico refleja el saldo del Fondo de Contingencias, el cual asciende a \$2,7 billones de pesos. El riesgo por el cual se han realizado más pagos ha sido el riesgo predial. Sin embargo, cuando los proyectos 4G se encuentren en operación, la mayor participación la tendrá el riesgo comercial, debido a las garantías de tráfico otorgadas en estos proyectos.

Gráfico 9. 16. Saldo en el Fondo de Contingencias por Riesgo



Fuente: DGCPTN. Datos con corte a marzo de 2019.

El contingente total asciende a \$8,8 billones. El aumento respecto a la vigencia anterior es aproximadamente \$2 billones, y se debe a la aprobación de seguimientos que han requerido mayores recursos, principalmente en el riesgo comercial, redes y predial.

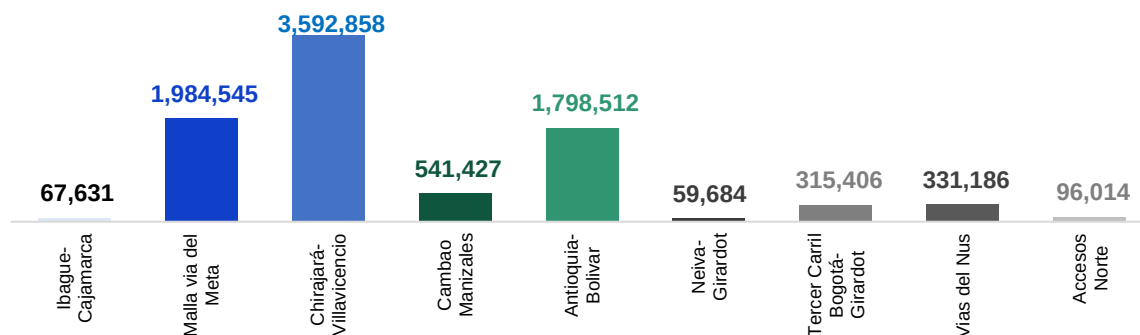
9.3.5.3. Iniciativas Privadas sin Desembolsos de Recursos Públicos

Dentro del programa de 4G de concesiones viales, la ANI ha venido evaluando, aprobando y priorizando corredores viales ejecutados bajo la modalidad de APP de Iniciativa Privada Sin Desembolso de Recursos Públicos (APPIP-SRP), de acuerdo con lo expuesto en Ley 1508 de 2012 donde se permite que el privado presente proyectos de infraestructura pública a consideración de entidades estatales. Actualmente, se contempla el diseño, construcción, rehabilitación, operación y mantenimiento de 2.695 kilómetros de vía en los departamentos de Cundinamarca, Meta, Bolívar, Antioquia, Atlántico, Valle del Cauca, Huila y Caldas.

La retribución al socio privado depende exclusivamente de los recursos provenientes de la cesión durante el plazo del contrato de concesión del recaudo de peajes y el incremento de tarifas. Por lo anterior, no se involucran compromisos de vigencias futuras por parte del Estado y los riesgos asumidos por la entidad concedente no podrán ser atendidos por el FCEE, de acuerdo al artículo 2° del Decreto 1467 de 2012. Así, la materialización de los riesgos se mitigará a través de mecanismos de compensación definidos contractualmente de acuerdo a lo expuesto en el Decreto 1082 de 2015²⁸¹.

En este sentido, se vuelve esencial evaluar escenarios para determinar la suficiencia de los mecanismos de mitigación, y que la entidad contratante tome medidas que sean necesarias para mitigar el riesgo, teniendo en cuenta el Art. 32 de la Ley 1508 de 2012, en lo referente a la terminación anticipada. El valor contingente de este tipo de iniciativas asciende a \$8,8 billones, de acuerdo con el siguiente gráfico.

Gráfico 9.17. Distribución de Contingente de Iniciativas Privadas



Fuente: Valoraciones de Riesgo aprobadas por la DGCPTN
Cifras en millones de pesos de diciembre de 2018

²⁸¹ Mecanismos de Compensación: aumento de plazo del contrato, reducción de alcance del contrato, aumento de tarifas de peaje, o el uso de los recursos de algunas subcuentas dentro del patrimonio autónomo de los proyectos de acuerdo con lo establecido en cada contrato.

Los riesgos con una mayor participación dentro del contingente total son la no instalación de casetas de peaje y el no incremento de tarifas.

9.3.5.4. Hacia dónde vamos

Durante los últimos años, el Gobierno ha promovido el manejo integral de riesgos fiscales, fomentando mecanismos de mitigación. En este sentido, lo que sigue con los proyectos de infraestructura, es implementar políticas públicas encaminadas a mejorar la gestión y seguimiento de riesgos, con base en la experiencia adquirida. Para esto, la DGCPTN, está trabajando en tres (3) grandes frentes como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 9.13. Actualización de Gestión y Seguimiento de Riesgos

Frente	Objetivo	Mecanismo
Metodologías de valoración de riesgo (finales de 2019)	Actualizar las metodologías existentes para calcular el contingente al que la Nación está expuesta a partir de un sustento técnico sólido.	Evaluación por parte de organismos multilaterales como Banco Mundial y Tesoro Americano acerca de la metodología que ha venido desarrollando la DGCPTN.
Política de riesgo contractual – CONPES	Actualizar lineamientos de política de riesgos de los proyectos de infraestructura con participación privada, teniendo en cuenta la realidad de contratación del país y el objeto social de los proyectos.	Establecer políticas que tengan en cuenta la maximización de costos e instrumentos de mitigación de riesgos, así como definir políticas y lineamientos de riesgo específicas que cubran las necesidades de nuevos sectores, particularmente en el sector Férreo.
Aseguramiento para riesgos de desastres de origen natural	Fortalecer la institucionalidad y normas asociadas, para reducir la vulnerabilidad en términos de desastres de origen natural que impacten a los contratos de APP's.	Incorporar los riesgos de desastres de origen natural dentro de los contratos de APP's a través de obligaciones específicas a cargo del privado.

Fuente: DGCPTN.

9.4. Gestión de crisis financieras²⁸²

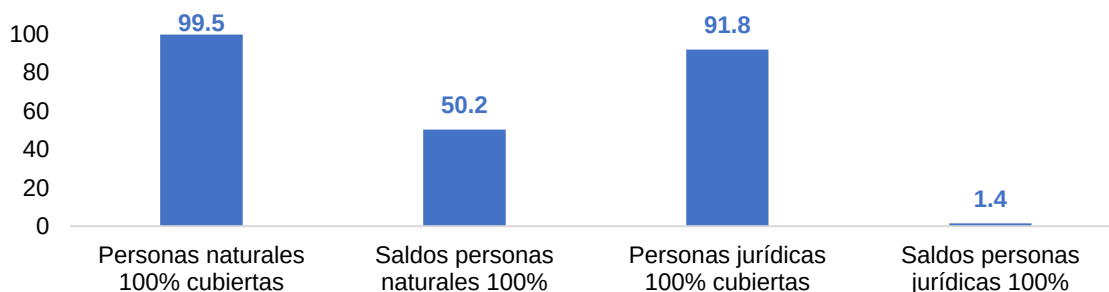
9.4.1. Fortalecimiento normativo e institucional para gestión de crisis financieras en Colombia

Con el propósito de contribuir a preservar la estabilidad financiera en Colombia se consolidó la Red de Seguridad del Sistema Financiero para facilitar la coordinación entre las instituciones responsables²⁸³. Cada institución realiza varias labores que propenden por el fortalecimiento de la arquitectura institucional e instrumental.

A nivel institucional, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) ha logrado importantes avances para contribuir a la construcción de la confianza de los colombianos en su sistema financiero y a la preservación de su estabilidad, mediante la protección de los ahorros depositados en las entidades financieras. El Fondo lleva a cabo dicha labor a través del sistema del seguro de depósitos y la implementación efectiva de mecanismos de recuperación y resolución sobre instituciones financieras.

Como administrador del seguro de depósitos, desde 2017, ofrece una garantía de hasta por \$50 millones por depositantes, en caso de una liquidación forzosa de cualquiera de las 51 entidades actualmente inscritas. Este nivel de cobertura corresponde a 2,64 veces el PIB per cápita de Colombia, por encima de la media del grupo de países de la OCDE, cuyo nivel de cobertura asciende a 2,58 veces el ingreso promedio.

Gráfico 9.18. Tipo de clientes y saldos 100% Cubiertos (a enero de 2019)



Fuente: Formato de Depósitos Individuales de Fogafín.

Como se observa, la cobertura del seguro de depósitos está concentrada en los pequeños ahorradores. Esto va en línea con estándares internacionales, ya que se deja descubierta una considerable porción de los depósitos de los grandes clientes, quienes tienen una mejor

²⁸² Sección elaborada por la Red de Seguridad del Sistema Financiero.

²⁸³ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Superintendencia Financiera, Fogafín, Banco de la República y URF.

capacidad para ejercer disciplina de mercado al retirar sus saldos de las entidades que estén tomando mayor riesgo en la colocación de crédito y en sus inversiones.

Asimismo, Fogafín tiene una reserva fondeada mediante 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. Dicha reserva ascendía a cerca de \$19,3 billones en diciembre de 2018 (2% del PIB). Con este valor de reserva, el Fondo puede cubrir el 4,81% de los depósitos elegibles de sus entidades inscritas. Adicionalmente, se busca mantener la razón valor de la reserva /depósitos elegibles en un rango objetivo definido entre 4,7% y 5,9%, con el fin de cubrir el 99,74% de escenarios de crisis contemplados en términos históricos y reducir los aportes del gobierno ante esas situaciones.

Complementando el ejercicio institucional de Fogafín, el Banco de la República también ha avanzado en estrategias de promoción de estabilidad financiera, estableciendo estructuras institucionales para monitorear las tendencias y vulnerabilidades.

Dado el rol de autoridad monetaria y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, el Banco de la República ha avanzado en la actualización de la regulación de los Apoyos Transitorios de Liquidez (ATL) y de las operaciones monetarias.

El uso eventual de encajes marginales (para contribuir a la transmisión de la política monetaria a los mercados de crédito) y depósitos al endeudamiento externo, así como el mantenimiento de límites a los descalses cambiarios de los intermediarios del mercado cambiario, han contribuido en esta dirección a la preservación de la estabilidad financiera.

Adicionalmente, se creó la Comisión Intersectorial de Resolución (CIR) mediante el Decreto 923 de 2018. En dicha instancia, la Superintendencia Financiera y Fogafín intercambian información complementaria a la que se comparte actualmente mediante memorandos de entendimiento (con relación a la situación de las entidades que pueden entrar en condición de no viabilidad), coordinan sus actuaciones y evalúan los planes de resolución que deberán presentar las entidades financieras seleccionadas en los próximos años.

9.4.2. Supervisión de la SFC en un entorno de riesgos cambiante²⁸⁴

Una década después de la crisis financiera mundial, son varias las lecciones aprendidas y logros alcanzados, pero sin duda el más relevante fue el fortalecimiento de la solidez del sistema financiero gracias a la introducción de mejoras en los estándares de regulación y supervisión vigentes. Sin embargo, es importante contar con nuevas herramientas, para

²⁸⁴ Sección elaborada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

evitar la materialización de riesgos que comprometan la estabilidad financiera en el corto y mediano plazo.

La implementación de una serie de reformas encaminadas a promover la convergencia a las mejores prácticas prudenciales y de gestión de riesgos han mostrado para Colombia un mejor desempeño en la administración de sus riesgos. Es por esto que la Superintendencia Financiera modificó la forma en la que supervisa las entidades, incorporando elementos prospectivos y proporcionales que transformaron la supervisión de cumplimiento en la Supervisión Basada en Riesgos (SBR), que busca anticipar y actuar oportunamente ante la aparición de riesgos en el sistema financiero.

9.4.3. Ataques cibernéticos contra entidades financieras

La creciente dependencia de la industria financiera de las tecnologías de la información y comunicaciones incrementa su exposición a ciberataques, delitos informáticos e incidentes de riesgo operativo. El crecimiento de estas amenazas impulsó el fortalecimiento de la gestión de ciberseguridad, a través de la expedición de la Circular Externa 007 de 2018, norma cuyo enfoque integral reconoce la colaboración, la capacitación y las pruebas como elementos fundamentales de la estrategia.

Por esta razón, en 2019 se celebrarán convenios de intercambio de información y se coordinarán ejercicios sectoriales que fortalezcan los planes de resiliencia y las prácticas aplicables en las diferentes industrias para cada una de sus etapas (prevención, detección, respuesta, comunicación, recuperación y monitoreo).

9.4.4. Capacidad de las entidades de adecuarse al cambio climático

Es evidente que las instituciones financieras deben interiorizar las consecuencias del cambio climático y los riesgos físicos derivados de desastres. La materialización de este riesgo, considerado como de poca frecuencia y alto impacto, puede llegar a afectar la provisión de los servicios financieros y, por lo tanto, la SFC tiene la intención de integrar los riesgos relacionados con el clima en el enfoque de supervisión basada en riesgos.

9.5. Sistema de administración del riesgo de los activos de la Nación

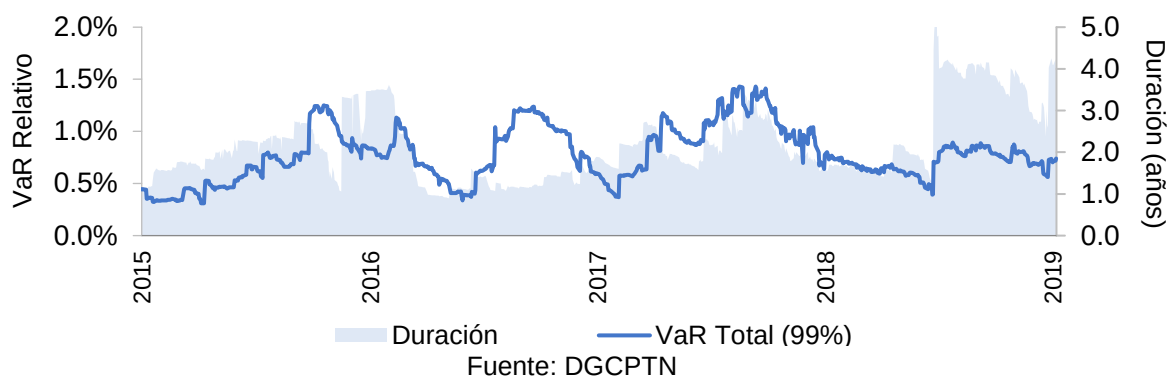
9.5.1. Riesgo de Mercado

La DGCPTN gestiona los riesgos asociados a las operaciones de crédito público, dentro de las cuales se encuentran las operaciones de inversión que realiza la Dirección en su rol de administrador de excedentes de liquidez de la Nación.

Dentro de las inversiones recurrentes del Tesoro Nacional, se encuentra la compraventa de TES y la colocación de recursos en depósitos remunerados, tanto en moneda local como extranjera, y en el mercado monetario internacional. Para dichas inversiones se cuantifica el riesgo de mercado inherente a los instrumentos del portafolio, entendiéndose este como el riesgo de que un activo pierda valor como consecuencia de las fluctuaciones del mercado, en particular de los precios, las tasas de cambio y las tasas de interés.

El Gráfico 9.19 muestra la evolución del VaR (Value at Risk, por siglas en inglés), calculado a partir de la volatilidad de los retornos históricos simulados de los precios de los activos. Adicionalmente, se establece un límite al comportamiento de la duración ponderada del portafolio de TES, para mitigar el impacto que puede generar los movimientos de las tasas de interés, los cuales afectan en mayor medida a las emisiones con una duración más alta.

Gráfico 9.19. Comportamiento duración vs VaR histórico



9.5.2. Riesgo de Emisor y de Contraparte

La DGCPTN ha implementado políticas para establecer controles y mitigantes que delimiten la asignación de recursos para las inversiones que realiza el Tesoro Nacional. En este sentido, la gestión del riesgo de emisor y de contraparte tiene como objetivo evaluar a los

diferentes emisores de instrumentos financieros, así como también a las contrapartes en operaciones de compraventa, con el fin de mitigar el riesgo de un posible incumplimiento.

Tabla 9.14. Esquema de asignación de cupos

Tipo de Emisor	Tipo de Operación	Entidades Sujetas a Cupo	Calificación Crediticia	Asignación de Cupo	
Local	Compra / Venta TES	» Bancos » Corp. Financieras » IOE* » Comisionistas	Los emisores deben cumplir con una calificación mínima de acuerdo al tipo de inversión	CAMEL	
	Compra / Venta Divisas				
Extranjero	Compra / Venta Divisas	Entidades Bancarias en el Exterior			KMV
	Fondos <i>Money Market</i>				
	Depósitos Remunerados				

Fuente: DGCPTN

*Instituciones Oficiales Especiales

Bajo el esquema de asignación de cupos, se propende por generar alternativas seguras de inversión que contribuyan al principio de diversificación del portafolio.

9.5.3. Riesgo de Crédito

En cuanto al riesgo de crédito, la DGCPTN cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Crédito (SARC), entendiéndolo como aquel que surge ante la posibilidad que una entidad pública presente deterioro de indicadores financieros y aumente la probabilidad de incumplimiento de sus obligaciones, generando así un posible impacto fiscal.

Tabla 9.15. Etapas de la administración del riesgo de crédito

Autorización	Originación	Seguimiento	Recuperación
Reglamentados en el Decreto 1068 de 2015	Créditos de tesorería: a entidades externas y/o créditos extraordinarios de tesorería a fondos administrados de acuerdo con las autorizaciones de ley	Desarrollo de metodologías de calificación de cartera donde se relacione el comportamiento de cumplimiento de la entidad deudora y las características particulares de los deudores, sus créditos y las garantías que los respaldan	Estrategia óptima para realizar acuerdos de pago
	Adjudicación de garantías: la garantía de la Nación permite también a las entidades estatales acceder a fuentes de financiamiento adicionales		

Fuente: Decreto 1068 de 2015

9.6. Exposición de corporaciones públicas

9.6.1. Caracterización del portafolio de empresas de la Nación

El Gobierno Nacional tiene un amplio portafolio de empresas y participaciones accionarias a través de varios Ministerios y Departamentos Administrativos, que ejercen la propiedad estatal sobre estas compañías, las cuales desarrollan una operación industrial o comercial en diferentes sectores de la economía. A corte de 2018, la Nación tenía participación en 105 empresas.

El valor de este portafolio de empresas asciende a \$79 billones según la suma del valor patrimonial contable de cada compañía, ajustado por la participación que tiene la Nación. Gran parte de este portafolio se concentra en Ecopetrol (\$50,6 Bn) y en sector financiero y de energía. En las veinte empresas más grandes se concentra el 97% del portafolio, y en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el 88,40% de dicho valor.

Teniendo en cuenta la preponderancia de las participaciones que se concentran en el MHCP, en el año 2015 el Gobierno decidió implementar un proyecto piloto para centralizar la propiedad y desarrollar una política integral de propiedad estatal, enfocado en generación de valor y solución de problemas de gobernanza en las empresas.

9.6.2. Fortalecimiento del rol de accionista del Gobierno Nacional

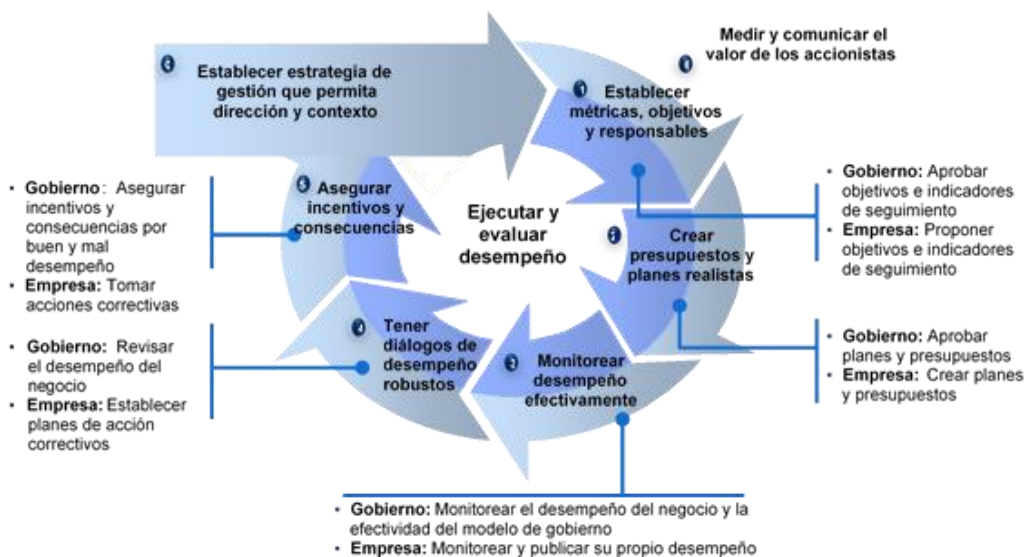
El fortalecimiento del rol de accionista del Gobierno se ha dado de manera gradual, a través de la formulación de lineamientos que han permitido trabajar en la construcción de la institucionalidad necesaria para la gestión del portafolio de empresas de la Nación, así como de los mecanismos necesarios para un mejor direccionamiento de las compañías hacia la generación de valor económico y social.

En este proceso se estableció un marco para diferenciar aquellas empresas que desarrollan objetivos de política pública a través de las cuales el Estado busca corregir fallas y distorsiones de mercado o participar en sectores clave para el desarrollo, la economía o la seguridad del país; de aquellas que generan una rentabilidad financiera mayor a la tasa social de descuento y al costo de capital para el Estado como inversionista, y para aquellas empresas no estratégicas se implementará un plan organizado para la venta de su participación accionaria, lo cual propende por una mejor gestión de los recursos públicos.

La Dirección General de Participaciones Estatales -DGPE- ha establecido directrices que sirven de guía y control para que el Estado adopte un enfoque más estratégico y cuente con herramientas de información necesaria que le permitan tomar decisiones oportunas, en línea con lo definido en el CONPES 3927 de 2018, en donde se hace referencia al proceso

que la DGPE realiza para la evaluación del desempeño de las empresas estatales. Este ciclo se describe en la siguiente figura.

Gráfico 9.20. Gestión de empresas con participación accionaria de Nación



Fuente: CONPES 3927 de 2018.

En línea con esta labor se realizó la valoración del portafolio de empresas estatales (con apoyo técnico y recursos del BID) con un propósito claro de gestión del valor, que consistió no solo en conocer el precio de mercado de cada compañía y validar con un experto sus proyecciones financieras, sino que también permitió identificar:

- i) Ineficiencias
- ii) Palancas de valor
- iii) Sinergias entre las compañías,
- iv) Tableros Balanceados de Gestión (TBG) diseñados para seguimiento individual de cada compañía.

Con esta información, el Gobierno como accionista comenzó a participar activamente en la construcción de presupuestos y proyecciones financieras de las empresas del perímetro de la DGPE, las cuales se encuentran acordes con la realidad de cada compañía (y su sector), separando este ejercicio del que se venía realizando tradicionalmente en concordancia con la norma presupuestal estatal (Estatuto Orgánico de Presupuesto).

Los resultados de esta consultoría dejaron en evidencia la sobresaliente gestión de algunas administraciones, así como los grandes desafíos que se presentan en otras. Por su parte,

el Gobierno logró mayor conocimiento de sus empresas, en las que se articularon esfuerzos con las juntas directivas y las administraciones para lograr un mejor entendimiento de los temas claves que pueden llegar a impactar el valor de las compañías y temas a priorizar.

9.6.3. Juntas directivas idóneas y revelación de información

En 2018 se institucionalizó en el MHCP un comité de nominación y selección de miembros de junta directiva, bajo principios de transparencia e idoneidad, que se encarga de analizar capacidades y habilidades de los miembros de junta requeridos, y que hace visible la toma de decisiones de los mismos. Ese mismo año se estableció un proceso de evaluación que permite realizar diagnósticos coherentes con la realidad y necesidades de las empresas.

Por otra parte, a la fecha se han publicado tres reportes anuales de empresas de la Nación, que contienen información agregada y relevante de todas las empresas con participación del Gobierno Nacional. Esta iniciativa de transparencia fue fundamental en el proceso de acceso de Colombia a la OCDE.

9.6.4. Participación en OCDE

Colombia logró en 2016 el visto bueno en Gobierno Corporativo y Empresas Estatales por parte de la OCDE, tras haber emprendido algunas reformas que se vieron reflejadas con: i) la creación de la DGPE al interior del MHCP, ii) la desvinculación gradual de los ministros de las juntas directivas de las empresas, iii) la publicación del primer reporte agregado de empresas estatales del orden nacional y, iv) la publicación del Documento CONPES 3851 de 2015 con la Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional.

La OCDE presentó en 2017 los resultados de la revisión del capítulo Gobierno Corporativo en Colombia y publicó el *Corporate Governance in Colombia*, en el cual se retrata el marco institucional del país, el mercado de capitales local, las empresas estatales del país y las políticas de privatización. Además de realizar un diagnóstico del contexto colombiano, este informe muestra los avances que ha tenido el país frente a directrices de buenas prácticas de esta organización multilateral.

9.7. Deudas No Explícitas

9.7.1. Cesantías Retroactivas

Existen dos regímenes para el pago de cesantías: i) cesantías retroactivas, y ii) el esquema de cuenta individual en un fondo. En las retroactivas, el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador un mes de salario por cada año de servicio, tomando como base

para la liquidación, el último salario mensual devengado. En el de cuenta individual,²⁸⁵ 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.

9.7.1.1. Estimación del Pasivo de Cesantías Retroactivas

La causación de 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.

Para calcular el pasivo por este concepto, se tiene en cuenta el número de funcionarios del gobierno nacional que tienen este derecho, su antigüedad y su salario promedio, así como los pagos que por este concepto se han realizado a la fecha. El resultado arroja que, a 31 de diciembre de 2018, la deuda por cesantías retroactivas alcanza un valor de \$1.85 Bn.

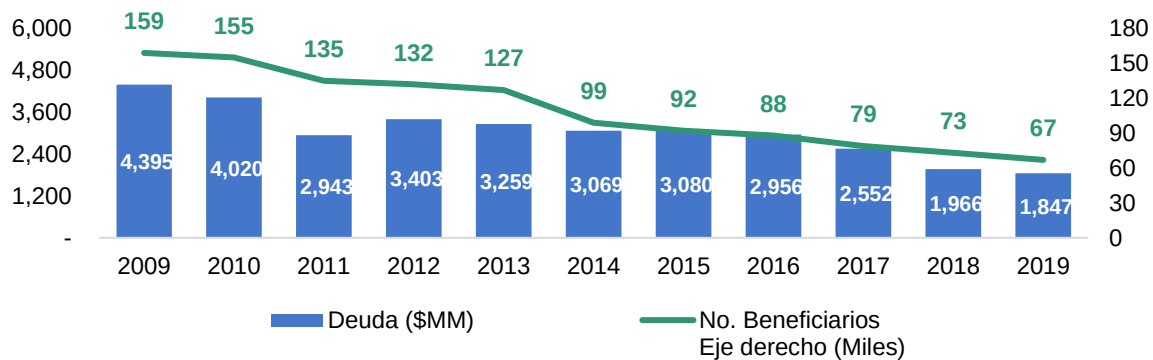
Tabla 9.16. Deuda por cesantías retroactivas

Sector	Salario promedio (\$)	Tiempo servicio promedio (años)	Número de servidores	Cesantías totales causadas (\$Bn)	Cesantías parciales pagadas presupuestadas (\$Bn)	Deuda (\$Bn)	% PIB
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1 * 2 * 3)	(5)	(6) = (4 - 5)	(7)
Defensa y Seguridad	3.687.201	22	10.100	0.82	0.40	0.42	0,0
Minas y Energía	2.148.693	27	78	0.01	0.00	0.00	0,0
Educación	2.992.271	38	55.479	6.39	4.98	1.41	0,1
Justicia y Procuraduría	4.463.103	38	938	0.16	0.15	0.01	0,0
Trabajo y Seguridad	13.439.843	31	54	0.02	0.02	0.00	0,0
Otros	5.827.709	36	285	0.06	0.06	0.01	0,0
TOTAL	3.137.266	36	66.394	7.46	5.61	1.85	0,2

Fuente: DGPPN

Aunque anualmente se presenta aumento en salario y tiempo de servicio promedio, la disminución en el número de personas que tienen derecho a esta contraprestación explica el hecho de que en los últimos años ha venido disminuyendo el monto de este pasivo.

²⁸⁵ La Ley 50 de 1990 modificó el régimen de cesantías retroactivas y estableció un nuevo régimen en el cual el empleador debe girar a un fondo las cesantías de los trabajadores, a más tardar el 15 de febrero del año siguiente al periodo liquidado.

Gráfico 9.21. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas

Fuente: DGPPN.

9.7.2. Deuda Pensional

El sistema pensional de Colombia creado en la década del cuarenta y actualizado en los sesenta, ha sido objeto de varios ajustes luego de la expedición de la Ley 100 de 1993, que ha sido la reforma en la cual se fundamenta el sistema de seguridad social colombiano. A pesar de estas revisiones, el sistema aún padece problemas de credibilidad, reglas de juego diferentes que promueven el arbitraje de afiliados, baja cobertura, inequidad e incertidumbre por las diferencias de la interpretación de la legislación y jurisprudencia en el proceso de reconocimiento de los beneficios de pensiones en las diferentes administradoras y cajas.

Luego de la aprobación de la Ley 100, se expidió la Ley 797 de 2003 y la Ley 860 de 2003, en las cuales se ajustó el número de semanas para tener derecho a la pensión, la tasa de remplazo del régimen de prima media, el porcentaje de las contribuciones, se creó el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), se regularon los traslados entre regímenes con el fin de hacer menos frecuente el traslado de los afiliados y menos costosa la carga fiscal del Estado y se fortaleció el Fondo de Solidaridad Pensional para mejorar la cobertura a los adultos mayores en condiciones de extrema pobreza.

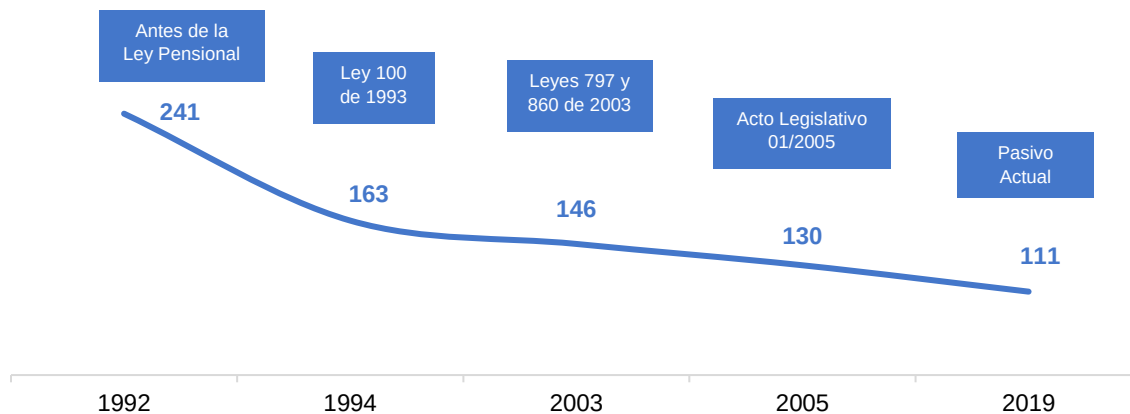
En el marco de estos ajustes, se expidió la Ley 812 de 2003 (Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006), en el cual se ajustó la edad y cotización a seguridad social de los educadores, de tal manera que para los docentes que se vincularon al magisterio después de la Ley, se les aplicaran las reglas del régimen general, salvo la edad de pensión, la cual quedó en 57 años; así mismo, el Decreto Ley 4433 de 2004 (ajuste al régimen de la Fuerza Pública) y el Acto Legislativo 01 de 2005, el cual adelantó el régimen de transición desde el año 2014 a julio 31 de 2010 reduciendo en 13 puntos del PIB la deuda pensional de la Nación.

Adicionalmente, se incluye el efecto de varias sentencias de la Corte Constitucional como la C-258 de 2013, que unificó los factores y reglas para el reconocimiento de las pensiones otorgadas bajo el régimen de transición y acotó la pensión máxima en 25 salarios mínimos para las pensiones del régimen de transición.

Los ajustes en los beneficios y las mejoras en los ingresos del sistema han permitido, de manera progresiva, reducir el costo fiscal de las obligaciones de pensiones a cargo del Estado incluyendo sus empresas industriales y comerciales, y eliminar la contingencias de la garantía de pensión mínima a cargo del presupuesto nacional, y la de desprotección a la vejez de afiliados que no alcanzan a cumplir los requisitos para tener derecho a una pensión, al crear el sistema de Beneficios Económicos Periódicos - BEPS.

Estas reformas han contribuido a la sostenibilidad del sistema pensional. Con la expedición e implementación de la Ley 100 de 1993, el costo de las pensiones a cargo del Estado se redujo de 241% del PIB a 163%. Luego, con el ajuste de la Ley 797 de 2003, se redujo la carga pública pensional a 146% del PIB, y el Acto Legislativo 01 de 2005 finalmente lo llevó hasta 130% del PIB. Las reformas pensionales implementadas después del año 2005 disminuyeron hasta el 111% del PIB que actualmente se encuentra vigente.

Gráfico 9.22. Deuda pensional (% del PIB de 2010)



Fuente: MHCP.

Las reformas al sistema de pensiones, han permitido mejorar la cobertura, la cual pasó de 18% al inicio de la década a 25,3% en la actualidad²⁸⁶. Sin embargo, el gasto en pensiones registra un alto índice de desigualdad. Del total de pensionados, el 55,5% se encuentra en el quintil más rico de la distribución y solo el 0,5% se encuentra en el quintil más pobre y, si se toma en cuenta el gasto de subsidios en pensiones, este se concentra en el 65,4% en el último quintil.

La Ley 797 de 2003 amplió los programas de solidaridad a personas mayores en extrema pobreza con el fortalecimiento financiero del Fondo de Solidaridad Pensional, que a su vez financia el programa de Colombia Mayor, que atiende a 1,5 millones de adultos mayores.

²⁸⁶ Medida como la proporción de pensionados de vejez y la población mayor de 60 años.

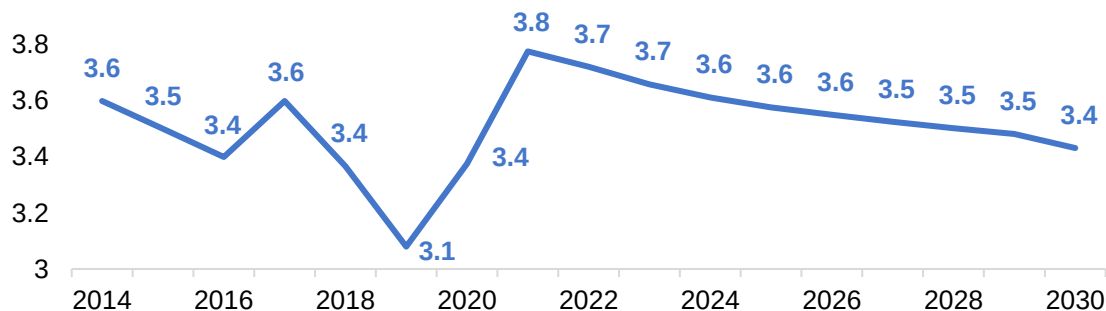
El Acto Legislativo 01 de 2005 creó el Sistema de Beneficios Económicos Periódicos – BEPS–, orientado a beneficiar, con subsidios al ahorro hecho en el sistema general de pensiones, a los trabajadores que no logran acumular ni el tiempo, ni el capital necesario para una pensión. Este programa ya acumula 459 mil ahorradores desde el inicio y un millón doscientos setenta y un mil vinculados.

Cabe recordar que este Acto Legislativo tuvo como objetivo garantizar la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, además de unificar y universalizar los criterios y los factores para reconocer las pensiones en Colombia. En cumplimiento de este principio, se señaló como límite máximo de las pensiones, en el régimen público, 25 salarios mínimos mensuales vigentes a partir del 31 de julio de 2010. Para su reconocimiento se fijó como criterio un ingreso base de liquidación equivalente al promedio de ingresos y factores sobre los que cotizaron efectivamente los afiliados durante los últimos diez años de vida laboral²⁸⁷.

Para la vigencia de 2018, el Gobierno apropió recursos equivalentes a 3,4% del PIB, destinados al pago de las mesadas pensionales y para efectuar los aportes a fondos de pensiones como el FONPET y el Congreso de la República.

A partir de 2021 se proyecta que el pago de mesadas pensionales, con cargo al presupuesto nacional, presentará una tendencia decreciente debido a ajustes actuariales de beneficios y aportes adelantados en el marco de las reformas señaladas anteriormente, al crecimiento de la economía y a la unificación de la jurisprudencia en el reconocimiento de pensiones.

Gráfico 9. 23. Senda de pago pensional a cargo del GNC (% PIB)



Fuente: Cifras observadas DGPM y proyecciones DGPPN- MHCP.

²⁸⁷ Las sentencias C-258 de 2012 de la Corte Constitucional, el A-180 y la SU-230 de 2015, señalan con respecto al ingreso base de liquidación-IBL, que de ahora en adelante para el reconocimiento de las pensiones no se tendrán en cuenta factores por los cuales no se haya cotizado durante la vida activa de los afiliados. Con esta sentencia se reducen costos previstos en cálculos actuariales, los cuales se elevaron por cuenta de disposiciones de la Procuraduría y del Consejo de Estado.

Recuadro 9.B. Sostenibilidad del Régimen de Prima Media: un análisis a la luz de la metodología del Banco Mundial²⁸⁸

Las políticas para hacer frente a las necesidades en materia pensional sin dejar de lado la sostenibilidad en las finanzas públicas, son una preocupación constante para los formuladores de política. En este sentido, el Banco Mundial diseñó un mecanismo de simulación de reforma para sistemas pensionales PROST²⁸⁹, el cual tiene en cuenta las presiones de envejecimiento demográfico y la maduración de los sistemas de pensiones, con lo que es posible simular las cotizaciones de afiliados al sistema, así como los ingresos y gastos de éste.

Así las cosas, el objetivo de este recuadro es valorar la sostenibilidad fiscal del Régimen de Prima Media (RPM) a la luz de los resultados del modelo PROST. Lo anterior con base en datos de población, supuestos macroeconómicos y balances del sector de Pensiones. La primera parte de este recuadro se enmarca en una descripción general del Sistema General de Seguridad Social en Pensiones (SGSSP). La segunda sección presenta la herramienta de simulación diseñada por el Banco Mundial. La tercera parte muestra una descripción de las variables utilizadas por la herramienta, así como los principales resultados de la ejecución del modelo.

1. Generalidades del Sistema General de Pensiones

El SGSSP fue creado mediante la Ley 100 de 1993, como parte del Sistema de Seguridad Social Integral. El objetivo del sistema es garantizar a la población el amparo contra contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte, mediante pensiones y prestaciones. Asimismo, busca ampliar la cobertura para la población que no está cubierta para recibir una mesada pensional.

Con la creación del Sistema se buscó unificar gran parte de los múltiples regímenes especiales de pensiones que existían hasta 1993, y que venían funcionando como un acuerdo Empleado-Empleador de forma independiente en diversas entidades públicas²⁹⁰. Además de la eliminación de ciertos regímenes especiales, también se definieron requisitos y condiciones para pertenecer a dos regímenes que compiten entre sí, uno de cuentas individuales de capitalización administrado por Administradores privados (AFP) y el otro es un esquema de reparto con un fondo común de naturaleza pública administrado en la actualidad por Colpensiones (RPM). En el RPM, el beneficio es proporcional al ingreso

²⁸⁸ Recuadro elaborado por Fernando Dueñas, Sara Baena y Camilo Correa

²⁸⁹ Pension Reform Options Simulation Toolkit por sus siglas en inglés.

²⁹⁰ Algunos ejemplos son: Rama judicial y Ministerio público (Decreto 546 de 1971), Contraloría General de la República (Decreto 929 de 1976), Ministerio de defensa (Decreto 2701 de 1988), entre otros.

promedio del trabajador en los últimos diez años de su vida laboral traídos a valor presente²⁹¹, mientras que, en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), la pensión proviene de las cotizaciones del trabajador y sus rendimientos financieros. Adicionalmente ambos regímenes están diferenciados en las condiciones que exigen a los afiliados para acceder a una pensión (Tabla 9.B.1)

Tabla 9.B.1. Condiciones para acceder a una pensión en el Régimen de Prima Media y el Régimen de Ahorro Individual en Colombia.

Sistema General de Pensiones		
Característica	Régimen de Prima Media	Régimen de Ahorro Individual
Requisitos	1300 semanas cotizadas	Contar con el capital suficiente para tener derecho a una pensión de por lo menos el 110 % de una renta vitalicia de SMLMV
Edad de Pensión	62 Hombres - 57 Mujeres	62 hombres - 57 Mujeres o con el capital suficiente.
Garantía de pensión mínima	Edad y semanas requeridas	Edad, 1150 semanas y no contar con otros ingresos, rentas o recursos
Monto de la pensión	Se calcula como un porcentaje del promedio del ingreso de los últimos 10 años	Se calcula a partir del ahorro realizado con sus respectivos rendimientos
Destino de los aportes	Fondo de naturaleza común	Cuenta de ahorro individual
Recursos para el afiliado en caso de no cumplir requisitos de pensión	Indemnización sustitutiva: Aportes ajustados por inflación	Devolución de saldos. Aportes ajustados por inflación + rendimientos reales
Administradora	Colpensiones (Entidad pública)	Porvenir, Protección, Skandia y Colfondos (Administradoras de Fondos de pensiones y Cesantías).

Fuente: (DGRESS, 2017)

De acuerdo con las cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), a diciembre de 2018, el número de afiliados activos al SGSSP fue 10,9 millones de personas, de los cuales el 71% pertenece al RAIS y solo el 29% al RPM. Ahora bien, Respecto al nivel de ingresos, La mayoría de los afiliados tuvieron ingresos mensuales menores o iguales a dos salarios mínimos, tanto en el RPM (89%) como en el RAIS (84%). Respecto a la cantidad de afiliados, hubo una mayor proporción de hombres que de mujeres en ambos regímenes y las personas de mayor edad (a partir de los 45-49 años) se concentraron en el RPM (56%), mientras que los afiliados más jóvenes prefirieron el RAIS (82%).

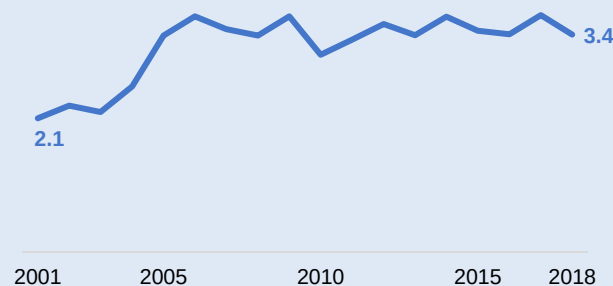
2. Principales problemas del RPM

Para las finanzas públicas, algunos de los principales retos del sistema de pensiones se pueden resumir en los siguientes aspectos: i) Gasto ii) Deuda iii) Tendencias del

291 Ver Artículo 21 de la ley 797 de 2003.

envejecimiento de la población. Por la parte del gasto, y como se puede apreciar en el Gráfico 9.B.1, el Estado ha tenido que proveer mayores recursos con el fin de cerrar la diferencia entre lo abonado por los cotizantes de pensión, y los pensionados. Se puede ver que desde el 2001 los recursos requeridos pasaron del 2.1% del PIB al 3.4% en 2018, este marcado crecimiento fue producto del agotamiento en las reservas del Instituto de Seguros Sociales para hacer frente a las pensiones del RPM²⁹². De la misma forma, es de gran importancia mencionar que cerca de dos terceras partes de este gasto pensional provienen de los regímenes especiales que siguen vigentes, así como del pago de pensiones de los regímenes en marchitamiento (i.e. Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio).

Gráfico 9.B.1. Gasto en pensiones GNC (% del PIB)

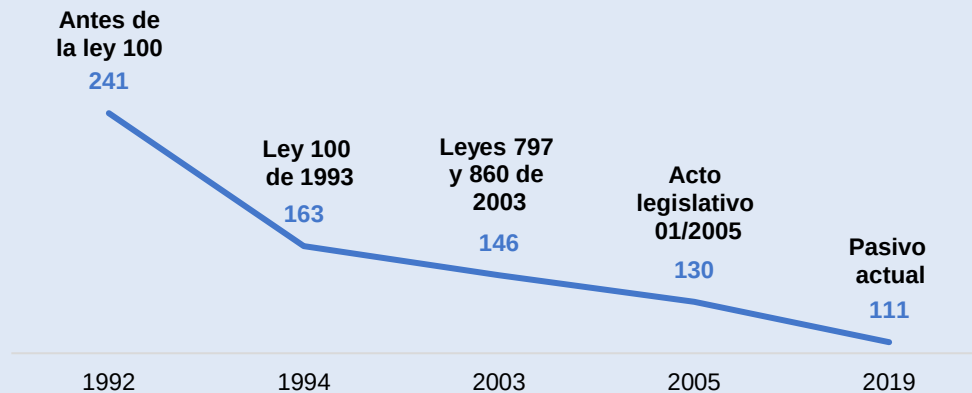


Fuente: DGPM

En lo que respecta a la deuda, se evidencia que el VPN del pasivo pensional²⁹³ del país ha venido reduciéndose a partir de la implementación de la Ley 100 de 1993 (Gráfico 9.B.2). Más tarde, en 2003 la ley 797 aumentó las contribuciones y se reclasificó a los trabajadores independientes como población obligada a cotizar. Luego, la Ley 812 de 2003 (Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006) ajustó la edad y la cotización a la seguridad social de los educadores, de tal manera que para los docentes que se vincularon al magisterio después de la expedición de esta Ley, se les aplicaran las reglas del régimen general, salvo la edad de pensión (57 años). Finalmente, el Acto Legislativo 01 de 2005, el cual adelantó el régimen de transición desde el año 2014 a julio 31 de 2010 reduciendo en 13 puntos del PIB la deuda de pensiones a cargo de la nación.

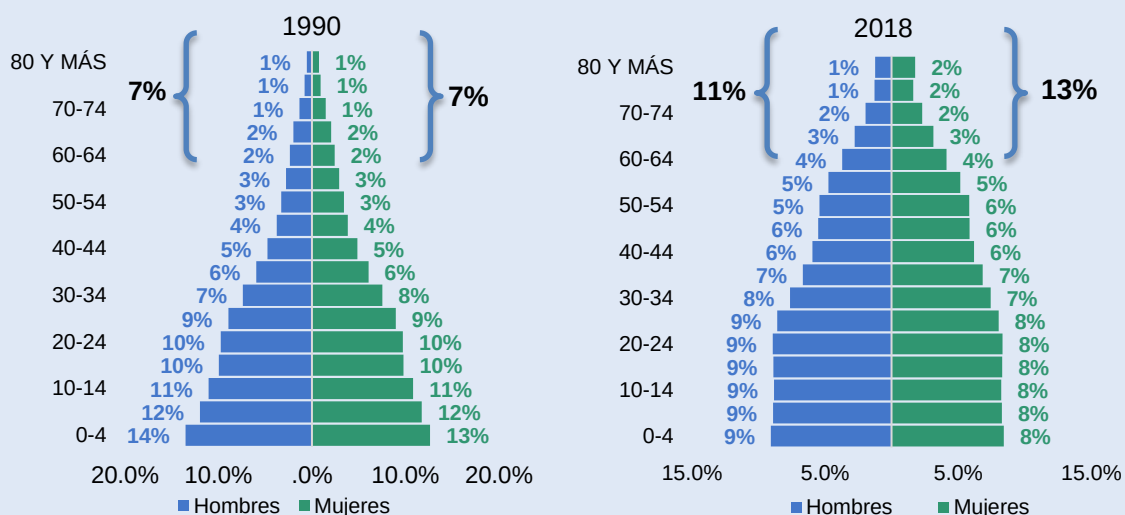
²⁹² Desde el año 2002, el Instituto de Seguros Sociales presentó dificultades para cubrir sus compromisos pensionales con reservas, las cuales en 2004 finalmente se agotaron, presionando a la Nación a cubrir estos compromisos. El ISS funcionó hasta el año 2012.

²⁹³ Comprendido como el valor presente de los compromisos actuariales con los pensionados actuales y las personas que actualmente aportan al RPM

Gráfico 9.B.2. VPN de la deuda pensional (% del PIB de 2010)

Fuente: DNP Y DGRESS

Sin embargo, estas medidas no han terminado de aliviar las necesidades en materia de deuda, poniendo en riesgo la sostenibilidad financiera del RPM. A demás un tercer problema que cobra mayor importancia es la dinámica demográfica reciente, que, con un acelerado envejecimiento en Colombia, implica un menor flujo de ingresos futuros por cotizaciones. En este sentido, a 2018, más del 30% de la población se encuentra en edades entre 25 y 40 años (Gráfico 9.B.3), el ensanchamiento proyectado en el techo de la pirámide poblacional en los próximos años, se puede traducir en mayores presiones fiscales en el mediano y largo plazo.

Gráfico 9.B.3. Pirámides poblacionales de 1990 vs 2018

Fuente: DANE

Además, las proyecciones poblacionales de Naciones Unidas auguran un escenario más retador. En efecto, se estima que la pirámide continuará reduciendo su base, y que para el año 2050 la población mayor a los 60 años representará el 27,5% de la población (vs el 12% reportado por el DANE para 2018)

3. Herramienta de Simulación de pensiones

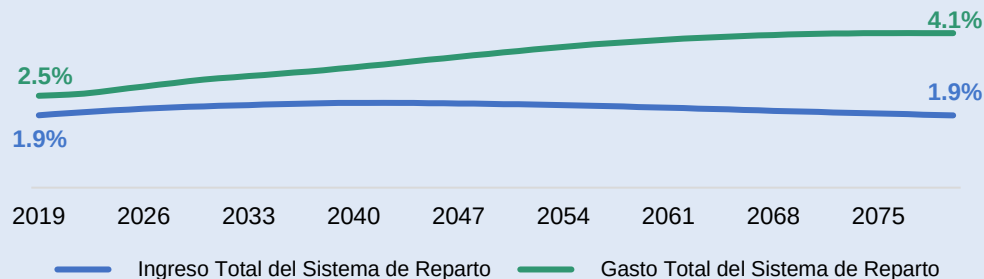
Como ya se mencionó anteriormente, el PROST es una herramienta que tiene como fin computar modelos de cotizaciones de pensiones, derechos a pensiones, ingresos y gastos del sistema en un amplio periodo de tiempo. Para realizar las simulaciones y proyecciones, el PROST en consideración 3 pilares de información: i) demografía, ii) características del RPM, iii) variables macroeconómicas.

Estos pilares de información son usados por el modelo para generar proyecciones de la población que, combinadas con proyecciones de PIB e inflación, se utilizan para predecir el comportamiento futuro de los contribuyentes (ingresos del sistema) y beneficiarios (gastos del sistema) hasta el año 2080. Con lo anterior, la herramienta permite calcular el balance del sistema pensional. Asimismo, el modelo produce resultados sobre los costos del estado, y viabilidad de las pensiones en el largo plazo.

4. Resultados

Antes de explicar el escenario sobre el cual el PROST está realizando los cálculos, se debe dejar en claro que las principales limitantes del modelo son la exclusión del análisis de los regímenes especiales, así como del sector informal. Teniendo en cuenta esto, los resultados a continuación fueron calculados sobre la información demográfica de Colombia en el 2017, con el supuesto de que todas las personas en edad de trabajar cotizan pensiones en el sistema, sin excepción, lo que explicaría por qué las proyecciones realizadas para el 2018 son diferentes a la información mostrada anteriormente.

Los resultados iniciales del modelo (Gráfico 9.B.4) muestran que si el RPM mantiene su tendencia actual, en el año 2019 el balance estará cercano al equilibrio con un déficit de 0,6% del PIB), sin embargo, los años posteriores presentará un déficit que irá en aumento, hasta ubicarse en el 2.2% del PIB, como consecuencia de un menor número de contribuyentes. Este resultado genera entonces una presión fiscal toda vez que se deberán destinar mayores recursos a cargo de la Nación para cubrir las mesadas pensionales faltantes. Si bien el ejercicio se construye sobre una premisa que dista de la realidad, las estimaciones contribuyen a ilustrar el problema de sostenibilidad del RPM.

Gráfico 9.B.4. Estimación de Ingresos y Gastos del RPM (% del PIB)

Fuente: Modelo Prost

La principal causa del déficit del sistema se debe a la reducción de la base de la pirámide poblacional, en línea con la tendencia observada en los últimos años, y que, en caso de mantenerse, creará un aumento del número de pensionados con respecto al número de contribuyentes. Para el año 2080, el modelo prevé una distribución de 1,3 personas contribuyentes al RPM por cada pensionado (Tabla 9.B.2), mucho menor a la tasa actual (3 a 1 en el año 2019).

Tabla 9.B.2. Proyecciones de contribuyentes y beneficiarios en RPM (Millones)

	2019	2020	2025	2030	2040	2050	2060	2070	2080
Total de Contribuyentes	3,9	3,9	4,1	4,2	4,3	4,2	3,9	3,7	3,4
Total de Beneficiarios	1,3	1,3	1,5	1,7	2	2,2	2,5	2,6	2,6
Contribuyentes/Beneficiarios (número de personas)	3	3	2,7	2,5	2,2	1,9	1,6	1,4	1,3

Fuente: Modelo Prost

Ahora bien, uno de los principales hallazgos del modelo es que, manteniendo las condiciones actuales, la insostenibilidad del sistema solo se incrementará en el tiempo, producto de la reducción de la base de la pirámide poblacional. Este escenario es aún más preocupante en la realidad, puesto que la existencia de regímenes especiales incrementa aún más la necesidad de recursos del sistema de lo que captura el modelo.

El modelo estima que las tasas de contribución²⁹⁴ deberían ajustarse y estar por encima del 25% en un escenario en el que la tasa de reemplazo²⁹⁵ no se ve afectada (encima del 60%) y además, las transferencias al RPM desde la Nación se mantienen en niveles de 3,5% del PIB (Gráfico 9.B.5.). Por otra parte, en un escenario en el que el RPM sea auto sostenible²⁹⁶, la tasa de contribución tendría que ser de al menos 36% en 2019. Así las cosas, la sostenibilidad del RPM implica un incremento en la tasa de contribución de 22pp en el año 2019 y un incremento gradual en promedio de 100 pb anuales. Esta medida permitiría

²⁹⁴ Es la tasa sobre el Ingreso Base de Cotización que aporta un afiliado al Sistema de Pensiones

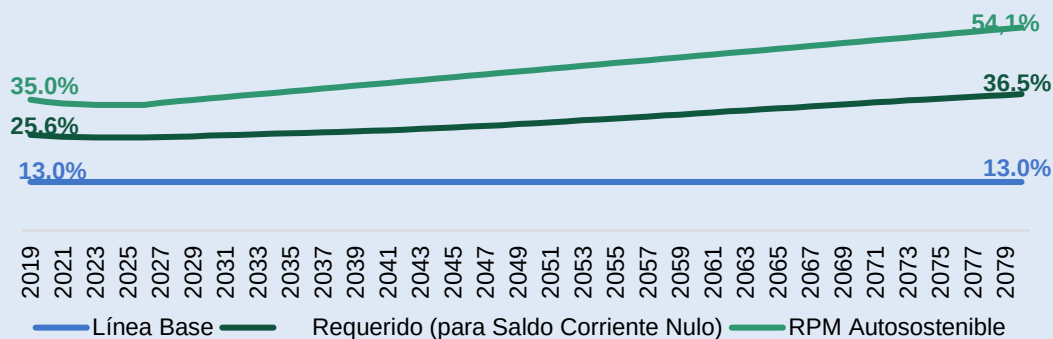
²⁹⁵ Es la tasa a la que se pensionan quienes contribuyen al régimen. Actualmente la tasa de reemplazo está entre un rango entre el 60% y el 70% del salario.

²⁹⁶ El criterio de escenario auto sostenible contempla que el RPM no deba recibir aportes de la Nación para cumplir con las obligaciones en materia pensional.

reducir el pasivo del RPM a un 66% del nivel actual a partir del año 2046 (el VPN de la deuda pasaría de representar 111% del PIB a 67% del PIB).

Así las cosas, el modelo PROST contempla que un incremento gradual en la tasa de contribución al sistema puede permitir que el Régimen de Prima media cumpla con sus obligaciones, sin incrementar de forma drástica el gasto del Gobierno Nacional.

Gráfico 9.B.5. Tasa de Contribución



Fuente: Modelo Prost

Conclusiones

El RPM enfrenta riesgos de sostenibilidad de largo plazo, toda vez que el envejecimiento de la población implica mayores presiones de financiación de las pensiones a cargo de la Nación. De continuar la estructura actual del sistema, en el corto plazo se harían necesarios cambios estructurales al sistema. Así las cosas, es necesario trabajar en una propuesta que no solo procure aliviar las finanzas públicas, sino que mejore las condiciones de cobertura y equidad del SGSSP.

Referencias

- Banco Mundial. (2010). *Modeling Pension Reform : The World Bank's Pension Reform Options Simulation Toolkit*. Retrieved from <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11074>
- Bogomolova, T. (2014). *PROST - Pension Reform Options Simulation Toolkit*. International Monetary Fund.
- DGRESS. (2017). *Boletín de Seguridad Social*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Retrieved from http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FPMHCP_WCC-124462%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased
- Observatorio Fiscal. (2019). *Guía ciudadana al Sistema de pensiones y Protección de la vejez en Colombia*.

9.8. Estimación de los Costos Fiscales y Medidas de Mitigación

En Colombia se ha trabajado desde distintos frentes en una adecuada gestión de los riesgos fiscales, a través de la mitigación, transferencia, o manejo directo e indirecto de los riesgos. En línea con este objetivo, actualmente se cuenta con acompañamiento y asistencia técnica de entidades como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

9.8.1. Estimación de los Costos Fiscales

En la siguiente tabla se muestran los costos estimados del riesgo fiscal evaluado desde las distintas fuentes que pudieran llegar a presentar una materialización del mismo. Se aclara que la DGCPTN se encuentra desarrollando metodologías de cálculo del pasivo contingente implícito relacionado con los riesgos fiscales inherentes al portafolio de las empresas de la Nación.

Tabla 9.17. Medidas de mitigación y estimación de las fuentes de riesgo fiscal

Fuentes de riesgos fiscales	Costo (% PIB)	Medidas de mitigación
Desastres naturales	5.00	» Bonos catastróficos » Seguros indemnizatorios de bienes públicos » Líneas de crédito contingente » Fondos de atención de emergencias » Seguro agropecuario catastrófico (en proceso) » Políticas de prevención del riesgo de desastres
Garantías de la Nación	0.21	» Fondo de Contingencias de Entidades Estatales » Contragarantías a operaciones de crédito público
Sentencias y conciliaciones	2.08	» Aportes al FONCONTIN (en proceso) » Gestión jurídica de la ANDJE » Conciliaciones prejudiciales
Choques macroeconómicos (crisis petroleras)	1.10	» Coberturas de precios de petróleo (en proceso)
Asociaciones público-privadas	0.55	» Fondo de Contingencias de Entidades Estatales » Aseguramiento indemnizatorio de infraestructura » Gestión en la matriz de riesgos contractuales
Activos de la Nación	0.01	» Políticas de mitigación de riesgos financieros

Fuente: DGCPTN.

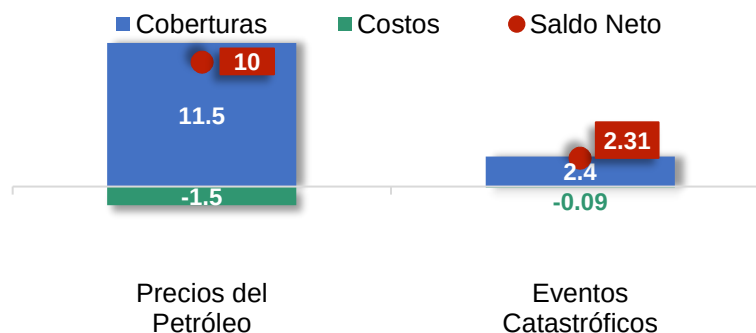
9.8.2. Mitigación de los Riesgos Fiscales

Los costos fiscales estimados pueden generar un impacto significativo sobre las finanzas públicas que, con una adecuada gestión y mecanismos de mitigación, se puede reducir de forma considerable. Los mecanismos de mitigación son diseñados e implementados por medio de instrumentos de transferencia del riesgo, aprovisionamiento y estrategias de cobertura, implicando una disminución en la exposición de los riesgos fiscales.

Desde la DGCPTN, se han desarrollado diferentes estrategias para disminuir en el futuro las desviaciones en los ingresos y gastos del balance fiscal. Por el lado de los ingresos, el impacto de una caída de los precios del petróleo puede hacer que el flujo esperado del recaudo tributario del sector petrolero más los dividendos de Ecopetrol, generen una caída de hasta \$11.5 Bn. Por parte de los gastos, la magnitud de los riesgos de desastres hace necesario que se implementen medidas de transferencia de riesgo.

En la siguiente gráfica se muestra la relación entre el costo estimado de las coberturas de petróleo que están en etapa de diseño, el costo observado de los bonos catastróficos de cobertura del riesgo de desastres (incluyendo el bono hidrometeorológico que se encuentra en etapa de estructuración), frente al beneficio por transferencia del riesgo fiscal.

Gráfico 9.24. Mitigación de riesgos fiscales (\$ Bn)



Fuente: DGCPTN.

Se estima que para garantizar un ingreso mínimo de renta petrolera cercano a \$11.5 Bn, el costo anual de las coberturas de petróleo se ubicaría en un rango entre 300 y 500 millones de dólares, sujeto a variación de las condiciones del mercado internacional y a la estrategia de estructuración. El costo anual asumido para realizar coberturas del riesgo de desastres por medio de los bonos catastróficos de terremoto e hidrometeorológico puede ascender a \$90 mm, para mitigar y transferir un riesgo fiscal equivalente a \$2.4 Bn. En agregado, el beneficio de estas estrategias para la Nación podría representar hasta 1.2% del PIB.

9.9. Sistema de Administración de Riesgos Fiscales SARF

Como cualquier sistema de administración de riesgos, lo que busca el SARF es implementar etapas que determinen de manera ordenada la gestión del riesgo, como instrumento para

tomar decisiones en materia fiscal y disminuir el impacto que puedan generar los choques de las diferentes variables en el balance fiscal. La gestión de riesgos debe ser parte de los procesos operativos y de la cultura de toda la estructura institucional del Estado, lo cual está en línea con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.²⁹⁷

Gráfico 9.25. Ciclo de gestión de los riesgos fiscales



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

- » Contexto: Conocer la condición económica y evaluar choques externos.
- » Identificación: Definir las fuentes de riesgos fiscales, cuantificar su magnitud y estimar la probabilidad de ocurrencia.
- » Análisis: Realizar estimaciones que incluyan evaluaciones de pérdida máxima posible o, cuando sea factible, el impacto fiscal.
- » Incorporación de riesgos en el presupuesto: Los resultados deberán considerarse dentro de la estructura presupuestal, para reflejar los riesgos fiscales en el balance.
- » Divulgación: La transparencia fiscal permite al país tener mejor acceso al mercado de capitales.
- » Mitigación: Considerar los instrumentos de gestión necesarios para mitigarlos.
- » Control y monitoreo: Establecer políticas de gestión, procedimientos de evaluación y seguimiento de riesgos, definiendo límites y alertas tempranas.
- » Comunicación y retroalimentación: El mejoramiento continuo ayuda a optimizar la política fiscal, y de esta manera garantizar la sostenibilidad macroeconómica del país.

²⁹⁷ CANGIANO, Marco; Curristine, Teresa y Lazare, Michel (2013). Public Financial Management and its Emerging Architecture.

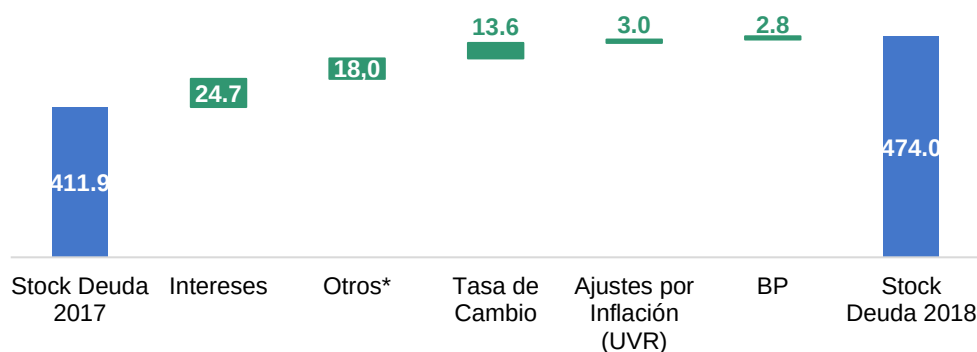
Capítulo 10

10. Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo

10.1. Evolución de la deuda pública 2017-2019

Entre las vigencias fiscales 2017 y 2018, se observó un incremento de la deuda en términos nominales de \$62,1 Bn y 3,6% del PIB. Para el presente ejercicio se descompuso el déficit fiscal del GNC en tres partes principales: a) intereses (\$24,7 Bn), b) balance primario -BP- (\$2,8 Bn), y c) ajuste por inflación al principal de títulos UVR (\$3,0 Bn), para un total de \$30,5 Bn. Adicionalmente, el factor Otros* se estima en \$18,0 Bn, explicado por la deuda flotante, operaciones de pre financiamiento y emisiones para el pago de obligaciones de FEPC, CAPRECOM y fallos judiciales en contra de la Nación (tal como se detalla en el Fuentes y Usos del cierre del GNC para 2018). Por último, la contribución de la depreciación de la tasa de cambio impactó el saldo de la deuda en \$13,6 Bn.

Gráfico 10.1. Descomposición del aumento de la deuda en valores absolutos (\$ Bn)



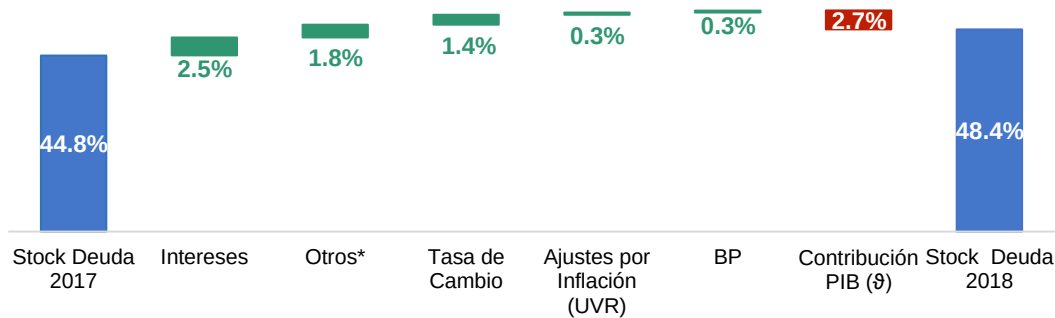
Fuente: Cálculos DGCPTN.

*Incluye FEPC, Bonos Pensionales, Sentencias y Conciliaciones.

El incremento porcentual de 15,1% en el stock de la deuda, superó en 874 puntos básicos el crecimiento nominal del PIB que, para este periodo, fue 6,3%. Este diferencial explica el

aumento de la deuda en 3,6% del PIB, al pasar de una razón deuda/PIB de 44,8% en 2017 a 48,4% en 2018²⁹⁸.

Gráfico 10.2. Descomposición del aumento de la deuda (% del PIB)²⁹⁹



Fuente: Cálculos DGCPTN.

*Incluye FEPC, Bonos Pensionales, Sentencias y Conciliaciones.

En 2019, se espera que la deuda bruta se estabilice en 48,4% del PIB como resultado de un incremento real del PIB de 3,6%, una apreciación fin de periodo del peso de 2,0% y un superávit primario del GNC, por primera vez en siete años, de 0,6% del PIB. El crecimiento del PIB explicaría el 61% de la reducción de la deuda en términos del PIB, el superávit primario el 21% y la apreciación del peso el 18%. Lo anterior sería parcialmente neteado por los pagos de intereses de deuda y un componente residual que corresponde al efecto de las emisiones de bonos pensionales, FEPC, sentencias, y operaciones de manejo³⁰⁰.

Debido a la estrategia de sustitución de pasivos, que se realizan como excepcionales, y en razón a la autorización que se aprobó en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 “*Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad*”, el componente residual se enfocará en el proceso de reconocimiento de las obligaciones de sentencias, sistema de salud, FEPC y cesantías del

²⁹⁸ En este capítulo las cifras de deuda se presentan sin CUN y sin otras cuentas por pagar del GNC. En los capítulos 2, 4 y 5 se incluyen además de la deuda presentada en este capítulo para el GNC, la CUN y el rezago presupuestal.

²⁹⁹ La metodología para el cálculo de la contribución del PIB a la variación del stock de la deuda se obtiene del siguiente sistema de ecuaciones:

$$\frac{D_t}{PIB_t} = \frac{D_{t-1}(1+d)}{PIB_{t-1}(1+p)} \quad (1) \quad d = p + \alpha \quad (2) \quad \frac{D_t}{PIB_t} = \frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} + \frac{dD_{t-1}}{PIB_t} + \vartheta \quad (3)$$

D = Stock de deuda

d = Factor crecimiento deuda

p = Factor crecimiento PIB

α = Delta de los factores de crecimiento

ϑ = Contribución del PIB

Al reemplazar (2) en (1) y (1) en (3), se despeja ϑ , dando como resultado:

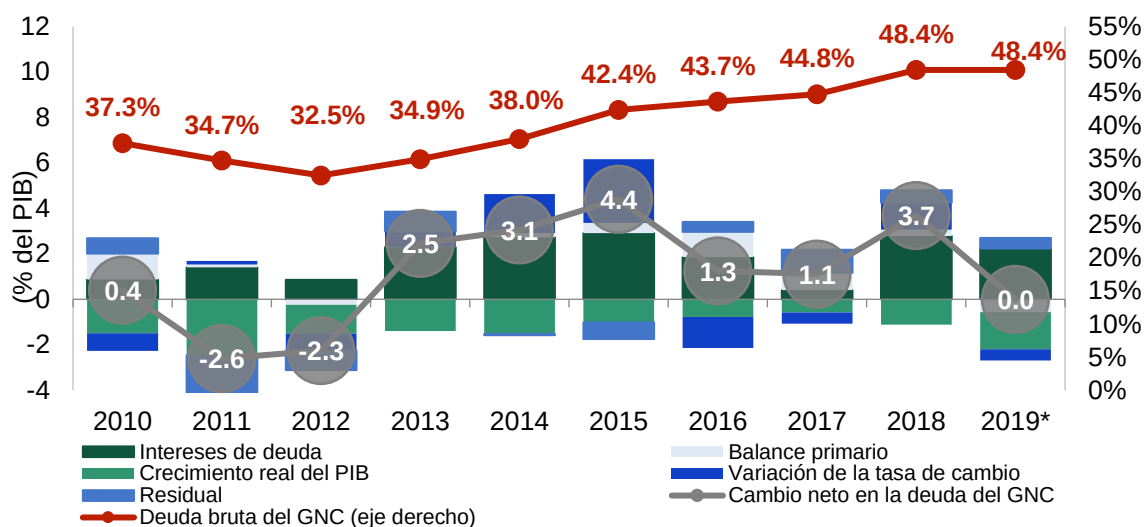
$$\vartheta = \frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} \times \frac{-p}{1+p}$$

³⁰⁰ En línea con lo presentado en el Fuentes y Uso de la Nación para 2019, en el capítulo 2.

FOMAG mediante el rubro de amortizaciones del servicio de la deuda u operaciones de crédito público.

Para tal fin, se prevé utilizar la apropiación presupuestal del servicio de la deuda para pagar pasivos de sentencias ejecutoriadas y del sector salud que se vayan reconociendo. En contraste, únicamente se realizarían emisiones de deuda para atender obligaciones del FOMAG, sentencias en contra de la ANI, bonos pensionales y saneamiento fiscal del FEPC. En últimas, el ritmo del pago de los pasivos no explícitos depende de la eficiencia operativa de las entidades públicas para adelantar todos los trámites que requiera la cancelación de dicho pasivo.

Gráfico 10.3. Descomposición y dinámica de la deuda del GNC (% del PIB)³⁰¹



Fuente: DGCPTN y DGPM.

³⁰¹ Por otra parte, la metodología de la descomposición de la deuda del GNC es explicada por cuatro componentes: i) proporción del déficit primario como parte del PIB, ii) efecto real en la tasa de interés, iii) efecto real del crecimiento, iv) efecto de variación en la tasa de cambio.

$$\Delta d \approx g_{exp} - t + \frac{(i^d - \pi)d^d}{(1+g)(1+\pi)} + \frac{(i^f - \pi^f)d^f}{(1+g)(1+\pi)} - \frac{g(d^d - d^f)}{(1+g)(1+\pi)} + \frac{(\pi^f - \Delta_e / e - \pi)d^f}{(1+g)(1+\pi)}$$

Donde:

$g_{exp} - t$ = Déficit primario como proporción del PIB.

i^d = Tasa de interés local.

d^d = Deuda local sobre PIB Nominal

π = Inflación local

Δ_e = Devaluación Nominal fin de periodo

g = Tasa de crecimiento real del PIB.

i^f = Tasa de interés extranjera.

d^f = Deuda extranjera sobre PIB Nominal.

π^f = Inflación extranjera

El superávit primario en un contexto de recuperación económica, le permitirá a Colombia asimilar el costo de dichas obligaciones preservando la estabilidad de la deuda pública. El reconocimiento, pago de estas deudas acumuladas en un marco sostenible, y la aprobación de mecanismos de provisión presupuestal para evitar que ocurran en el futuro, representan notables avances en términos de transparencia y están alineados con las buenas prácticas internacionales en el manejo en las finanzas públicas³⁰².

10.2. Indicadores de riesgo de la deuda pública

A continuación, se presentan los indicadores de exposición de la deuda pública del GNC a riesgos asociados a refinanciación, descalce de moneda y refijación de tasa de interés. Lo anterior con el fin de guiar la estrategia de emisión, optimizar el perfil de deuda pública de la Nación y asegurar su sostenibilidad en el marco de una gestión integral de riesgos.

10.2.1. Riesgo de refinanciamiento y tasa de interés

El riesgo de refinanciamiento se entiende como el incremento potencial en el servicio de la deuda ante aumentos en las tasas de interés de la deuda a refinanciar en un periodo menor o igual a un año. Este riesgo se estima con la metodología de análisis de Valor en Riesgo (VaR), el cual es una estimación del aumento que podría tener el servicio de la deuda del GNC por un incremento en las tasas de interés, con un nivel de confianza del 95%, y en un horizonte de tiempo de un año³⁰³.

Para la estimación, se tomó el valor de la deuda sujeta a riesgo de refinanciamiento, el cual corresponde al saldo a tasa fija, tanto interna como externa, con vencimiento menor a un año, más el saldo total de la deuda contraída en tasa variable (aunque la duración de un instrumento de deuda de este tipo es igual al plazo del próximo cupón, para el cálculo del riesgo de refinanciamiento se toma el saldo total debido al re-precio periódico del servicio de la deuda ante cambios en el subyacente)³⁰⁴.

³⁰² Transparencia Fiscal, Responsabilidad y Riesgo, FMI, 2012; y Manual de Transparencia Fiscal, FMI, 2007.

³⁰³ La estimación del valor en riesgo se describe en la siguiente ecuación.

$$RTI_t = DR_t * \Delta TF_{Z=95\%} + SD_t * \Delta TV_{Z=95\%}$$

Dónde RTI es el riesgo de tasa de interés de corto plazo, DR es la deuda a refinanciar en el corto plazo, ΔTF es la diferencia entre la tasa cupón de los bonos y la tasa de emisión, SD es el servicio de deuda negociado en tasas variables en el corto plazo y ΔTV la volatilidad de las tasas variables.

³⁰⁴ JORION, Philippe (2011) Financial Risk Manager Handbook (GARP). Hoboken, New Jersey. Estados Unidos. Pág. 212.

Tabla 10.1. Estimación del riesgo de refinanciamiento de la deuda pública

Tipo de crédito	Saldo (\$MM) *	VaR (\$MM)
TES COP	20,122	249.9
Bonos Externos	3,834	42.0
Tasa variable	53,870	124.0
Total	77,826	415.9

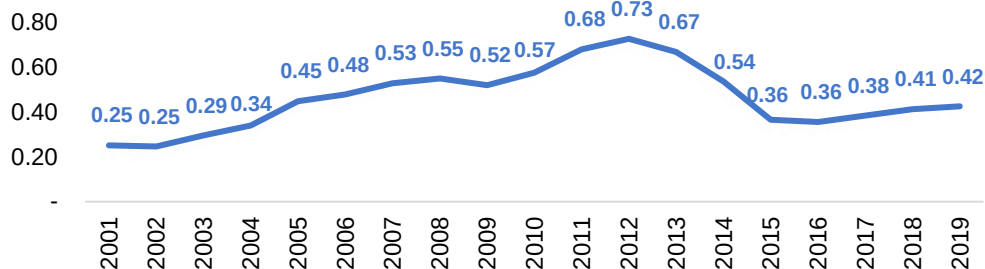
Fuente: Cálculos DGCPTN.

* Saldo de la deuda sujeta a riesgo de refinanciamiento.

En términos agregados, bajo el supuesto de *roll-over*³⁰⁵ de la deuda, la Nación tiene un saldo de \$77,8 Bn (7,54% del PIB) que vence en menos de un año o está expuesto a cambios en los subyacentes de los créditos contraídos en tasa variable. Bajo este escenario, el VaR del portafolio de deuda equivale a \$0,42 Bn.

10.2.2. Descalce de monedas

El índice de descalce agregado efectivo de monedas (IDAEM) propuesto por Goldstein y Turner (2004)³⁰⁶ con base en el estudio de Calvo, Izquierdo y Talvi (2003)³⁰⁷, compara la estructura de la deuda pública en moneda local y externa, en relación con la composición de la producción nacional³⁰⁸.

Gráfico 10.4. Indicador de descalce cambiario de deuda del GNC

Fuente: Cálculos DGCPTN.

³⁰⁵ El término *roll-over* hace referencia a la refinanciación de la deuda, es decir sustituir una deuda por otra con diferente plazo y condiciones de tasa de interés a las establecidas anteriormente, manteniendo el endeudamiento en el mismo nivel.

³⁰⁶ Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets, 2014.

³⁰⁷ Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability, 2003.

³⁰⁸ A continuación, se presentan los componentes de este indicador:

$$IDAEM = \frac{\left[\frac{\text{Deuda en moneda extranjera}}{\text{Deuda Total}} \right]}{\left[\frac{\text{Exportaciones de Bienes y Servicios}}{\text{PIB}} \right]}$$

En la primera mitad de la década pasada, el indicador de descalce de moneda de Colombia se mantuvo en un rango de 0,25 y 0,45 (vulnerabilidad media-alta) y luego fue mejorando paulatinamente. Entre 2010 y 2013, la vulnerabilidad fue baja debido al incremento de las exportaciones y a la apreciación del peso frente al dólar, que redujo considerablemente la participación de moneda externa dentro del total de la deuda.

Para 2019 se espera un repunte del indicador como resultado de: i) sobre ponderación de moneda local (72,5%) en la emisión de nueva deuda en el marco de la Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo, que llevarán el saldo de la misma cerca del 68% en moneda local y 32% en moneda extranjera; y ii) exportaciones equivalentes al 13,5% del PIB.

10.2.3. Tiempo promedio de recálculo de tasas (TPR)

El TPR muestra cuánto tiempo se necesita para restablecer la tasa de interés de la deuda. Es decir, la exposición al riesgo de recálculo de la tasa de interés. Un valor bajo indica que una proporción considerable de la deuda se tendrá que refijar en el futuro cercano³⁰⁹. Con base en la vida media de la deuda interna total (6,4 años) y la deuda externa total (12,1 años), se calculó un nivel de vida media ponderada de la deuda de 8,3 años, para abril de 2019. Bajo esa premisa, ajustando la vida media de la porción de deuda en tasa variable³¹⁰, se obtuvo que el GNC tarda 7,3 años para refijar una nueva tasa de interés para su deuda.

Este indicador ha tenido incrementos estructurales en los últimos años, como resultado del fortalecimiento de la confianza del mercado en la deuda pública del GNC, que ha permitido ampliar el perfil de vencimientos de instrumentos de deuda. Una muestra de esta premisa se evidencia en la emisión de un bono global con vencimiento a 30 años con un costo de extensión significativamente bajo³¹¹. Es así como se concluye que el riesgo de refijación se encuentra en niveles bajos respecto a lo observado en los últimos años.

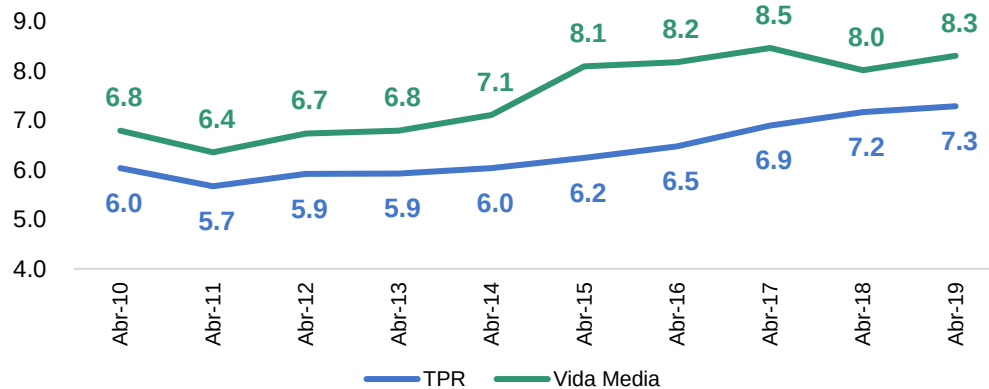
³⁰⁹ La fórmula del TPR se describe en la siguiente ecuación:

$$TPR = \frac{w^f \cdot \sum_{t=1}^T (A_t^f * t) + w^v \cdot \sum_{t=1}^S (D_t^v * S)}{Dt}$$

Donde i) TPR es el tiempo promedio de refijación de las tasas de interés, ii) D^v es la participación de la deuda con tasa de interés variable, iii) Dt es la deuda total, iv) A^f representa los pagos de amortización de deuda a tasa fija, v) S es el momento del próximo reajuste de la tasa de interés para la deuda de tasa variable, y vi) $W^{f,v}$ representa las proporciones relativas.

³¹⁰ La vida media de la proporción en tasa variable disminuye, debido a que en el cálculo de vida media se toma el vencimiento del crédito, mientras que en el TPR se ajusta según la periodicidad de pago de intereses.

³¹¹ En 2019, Colombia fue el primer país de la región en emitir un bono en la parte larga de la curva; se trató de un bono global por valor de US \$1.500 millones con un plazo de 30 años y una tasa de interés de 5.2% (215pb por encima respecto a los Bonos de EEUU con el mismo vencimiento). La demanda fue superior en 5,1 veces al monto de esta emisión.

Gráfico 10.5. TPR y Vida Media de la Deuda

Fuente: Cálculos DGCPTN.

10.3. Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo EGDMP

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en cabeza de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional, está encargado del diseño, ejecución y seguimiento de la Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo (EGDMP).

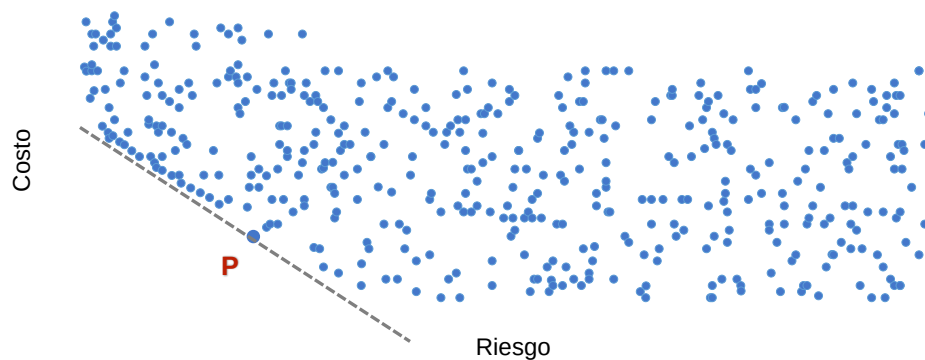
La EGDMP contempla un análisis costo riesgo que optimiza la combinación de instrumentos de emisión. El principio rector para seleccionar la estrategia óptima es análogo a la Teoría de Portafolio de Markowitz. Según el autor, un portafolio pertenece a la frontera eficiente si no existe otro portafolio cuyo retorno esperado sea mayor, a niveles similares de volatilidad. Así mismo, en un análisis de costo riesgo, una estrategia es eficiente cuando no existe otra cuyos valores de costo sean menores, a niveles comparables de riesgo.

Es importante aclarar que todos los puntos sobre la frontera son eficientes. Para la selección del portafolio óptimo, Markowitz plantea una función de restricción presupuestal que cruza de forma tangencial la frontera eficiente. Sin embargo, dado que en el portafolio de deuda de la EGDMP no existe tal restricción presupuestal, y la construcción teórica de una función de aversión al riesgo puede llegar a tener sesgos subjetivos, la forma en que se selecciona la combinación óptima es por medio de un análisis de elasticidad costo riesgo.

En el Gráfico 10. 6, el punto que optimiza las diferentes combinaciones de emisión de deuda está definido de forma hipotética con la letra P. Al desplazarse a lo largo de la curva, al lado izquierdo del punto óptimo, para reducir una unidad de costo hay que incrementar menos de una unidad adicional de riesgo, por lo que es razonable seguir desplazándose hacia la derecha a lo largo de la frontera. Por otro lado, al lado derecho del punto P, cada unidad adicional de costo que se pretenda reducir, tendrá que ser compensado por más de una

unidad de riesgo. En el punto P, la elasticidad es igual a 1, en el sentido que cambios en una variable se traducen en cambios idénticos en la segunda variable.

Gráfico 10. 6. Frontera eficiente del portafolio de deuda

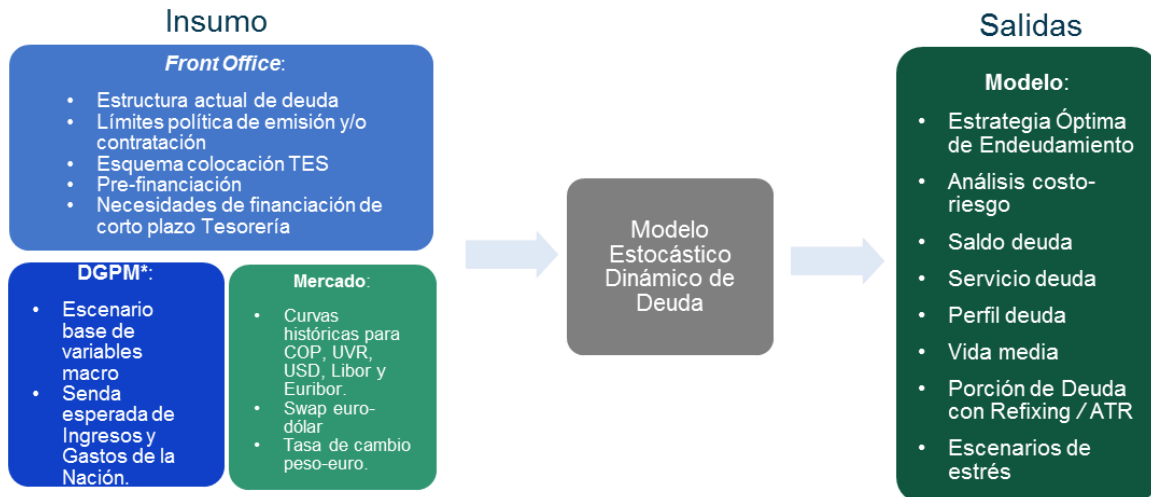


Fuente: DGCPTN

La presente sección actualiza los supuestos de la EGDMP publicada en octubre de 2018 e incorpora las más recientes proyecciones y movimientos de las variables macroeconómicas y financieras. De esta forma, se convierte en una pieza clave para la estructuración del Plan Financiero de 2019-2020 presentado en este Marco Fiscal de Mediano Plazo.

10.3.1. Resumen del modelo cuantitativo

Los resultados del modelo de la EGDMP son producto de análisis basados en simulaciones estocásticas que proyectan la dinámica de endeudamiento del GNC durante los próximos cinco años y renovable cada cinco. Los resultados de este ejercicio proveen lineamientos y recomendaciones para determinar la estrategia óptima de emisión con base en un análisis de costo versus riesgo. A partir de dicho resultado, se proyectan sendas probables para los siguientes indicadores de deuda: composición por tipo de moneda, vida media, perfil de vencimientos y saldo de la deuda.

Gráfico 10.7. Esquema general modelo EGDMP

*Dirección General de Política Macroeconómica.

Fuente: Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo 2018-2022

Estas proyecciones de variables son fundamentales para identificar la nueva estrategia de endeudamiento. Por una parte, las variables macroeconómicas como inflación, precio del petróleo Brent y proyecciones de ingresos y gastos del GNC, determinan la tendencia media del comportamiento de la deuda. De igual manera, las variables financieras como tasas de interés internas y externas, y las expectativas de tasa de cambio, determinan la estrategia óptima de endeudamiento según las condiciones de mercado esperadas.

10.3.2. Análisis de factores y variables

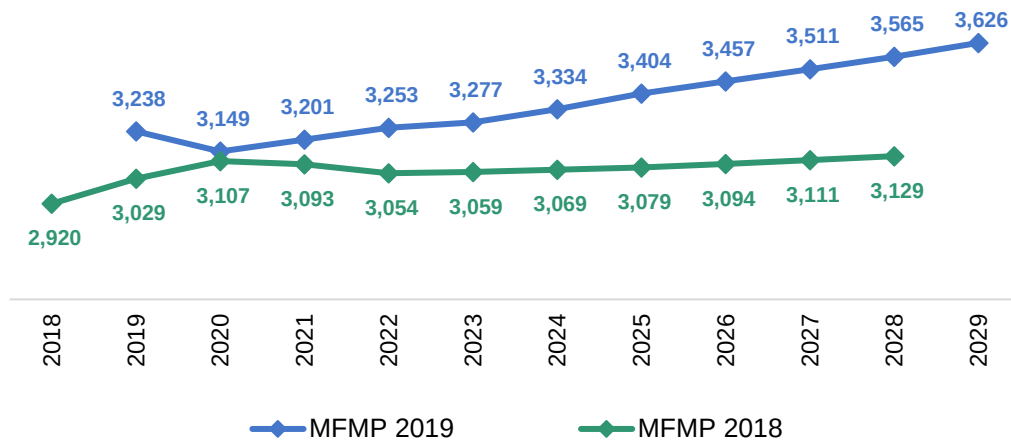
Las curvas de rendimientos (tasas de interés), tasas de cambio y senda de inflación son las variables insumo que determinan la combinación óptima de instrumentos para la emisión de nueva deuda. En ese sentido, se analizan separadamente los cambios en las curvas del último año y las perspectivas de tasa de cambio (TRM) desde la última ejecución del modelo (junio 2018) y la actual para este MFMP (junio 2019).

10.3.3. Tasas de cambio COP USD - TRM

El Gráfico 10.8 muestra los pronósticos de TRM vigentes en las últimas dos ejecuciones del modelo. La revisión de este MFMP arroja unos niveles superiores a lo largo de la ventana de proyección, incrementando el valor en pesos del servicio de deuda externa.

Además, el MFMP 2018 contemplaba revaluación entre los años 2020 y 2022, mientras que el MFMP 2019 considera consistentemente niveles superiores a los proyectados en 2018.

Gráfico 10.8. Proyecciones TRM para MFMP

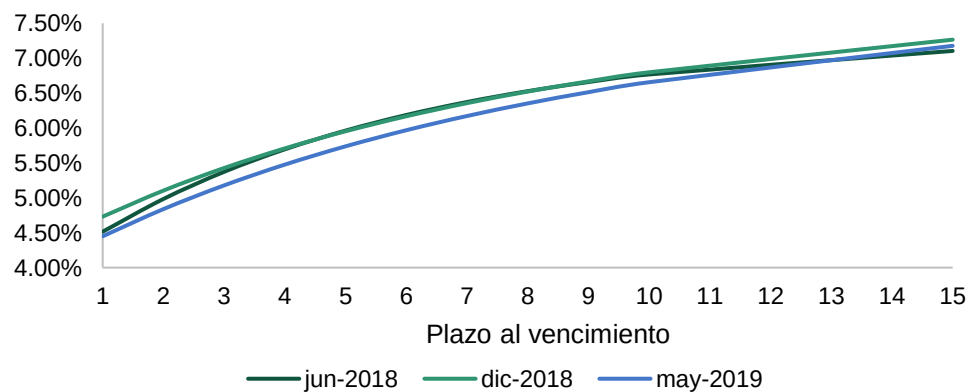


Fuente: DGPM

10.3.4. Tasas de interés mercado local

La curva de rendimientos de los TES tasa fija en pesos ha mostrado una reducción de tasas en los segmentos corto y medio de la curva en los últimos 6 meses y un ligero empinamiento en la parte larga. Este movimiento es consistente con niveles relativamente bajos de la volatilidad calculada dentro del modelo, y por tanto disminuye el valor estimado del riesgo para instrumentos de tasa fija en moneda local.

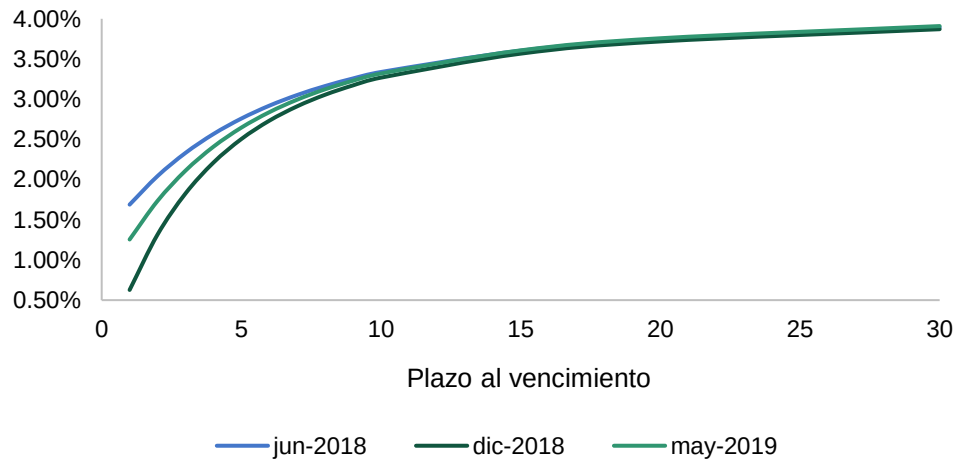
Gráfico 10.9. Curva CEC COP



Fuente: DGCPTN con datos de Infovalmer.
Interpolaciones hechas con metodología Nelson-Siegel.

La curva de rendimientos en UVR presentó también un comportamiento estable, pese a los movimientos en la parte corta. Los resultados, en términos de estrategia, dependen de las expectativas de inflación en los siguientes 5 años, tanto en valor esperado como volatilidad (la siguiente sección presenta los detalles).

Gráfico 10.10. Curva CEC UVR

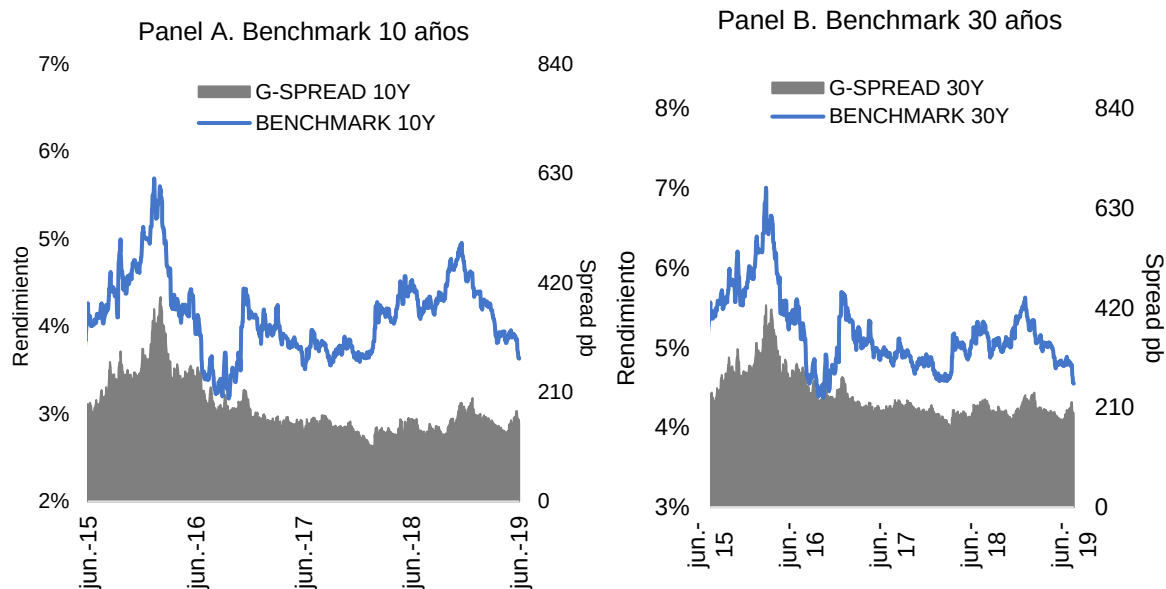


Fuente: DGCPTN con datos de Infovalmer.
Interpolaciones hechas con metodología Nelson-Siegel.

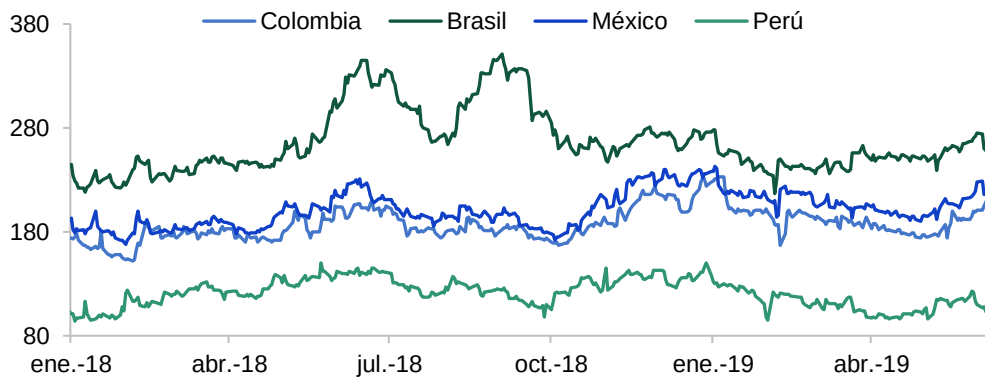
10.3.5. Tasas de interés mercado internacional

En los últimos doce meses, el mercado internacional de renta fija estuvo influenciado por las menores expectativas de crecimiento mundial, bajos niveles de inflación, el *Brexit* y la incertidumbre sobre las tensiones comerciales globales, ocasionando que se redujera de forma drástica la expectativa de subida de tasas de los principales bancos centrales. Esto ha influido directamente en las tasas de los instrumentos denominados en dólares y euros.

El panorama internacional, específicamente el de Estados Unidos, ocasionó que las tasas de los Tesoros, base para la cotización de los bonos en dólares de la Nación, presentaran un aplanamiento a lo largo de la curva. En este contexto, el mercado de deuda internacional ha sido favorable para Colombia en el último año. El buen comportamiento frente a sus pares, como puede verse en las tasas de los bonos a 10 y 30 años y en el *Emerging Markets Bond Index - EMBI*, reflejan el buen comportamiento de los activos colombianos en moneda extranjera y la demanda continua por parte de los inversionistas internacionales.

Gráfico 10.11. Bonos colombianos en dólares y spread sobre Tesoros

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGCPTN.

Gráfico 10.12. Emerging Markets Bond Index - EMBI

Fuente: Bloomberg. Cálculos DGCPTN.

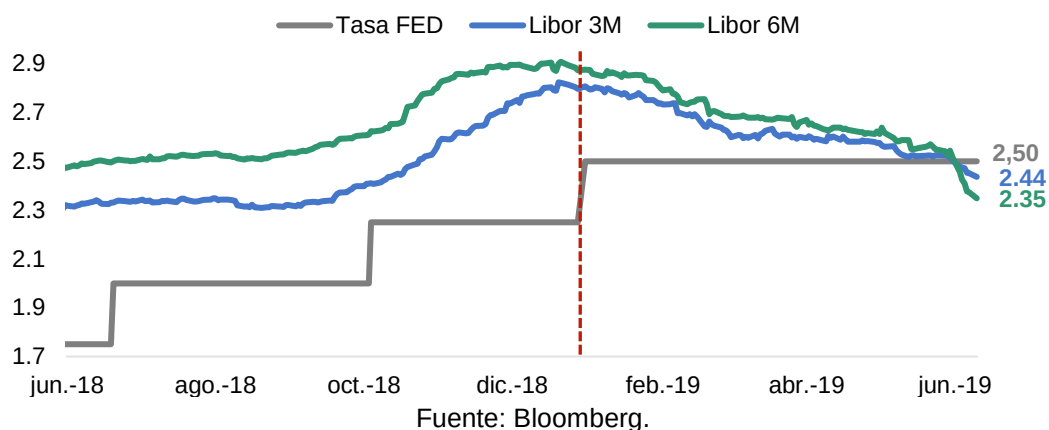
El país aprovechó esta coyuntura de mercado y ejecutó operaciones exitosas de deuda en el mercado internacional en octubre de 2018 y enero de 2019 a tasas competitivas. Así mismo, el aplanamiento de la curva de Tesoros de los Estados Unidos ha ocasionado que el spread de las tasas de rendimiento entre los nodos de 10 y 30 años de la curva en dólares de Colombia se mantenga en niveles bajos, permitiendo extender la vida media de la deuda externa a un bajo costo.

Por su parte, las curvas de referencia para los instrumentos denominados en tasa variable (Libor y Euribor) bajaron significativamente en lo corrido del año 2019. Las tasas Libor 3 y

6 meses, base para la fuente de financiamiento con organismos multilaterales en dólares, presentaron una baja en su cotización.

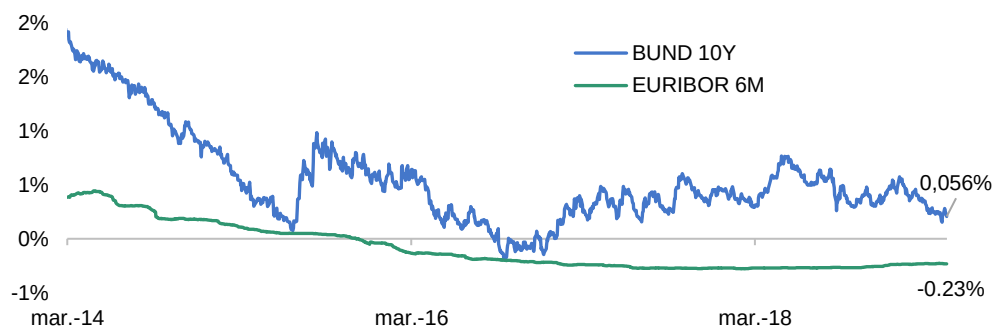
Durante el segundo semestre del 2018 el incremento de la LIBOR se debió principalmente a la subida de tasas de la FED. La corrección a la baja del 2019 se debió a las expectativas de mercado ante el mensaje de la FED de no subir su tasa ante la persistencia de bajos niveles de inflación y la incertidumbre de la dinámica de la economía global.

Gráfico 10.13. Libor 3M y 6M versus tasa FED



Los niveles de Euribor continúan soportados a la baja en las medidas expansionistas y no convencionales del BCE. Las tasas de los bonos soberanos de algunos países de la Zona Euro también se mantienen en niveles históricamente bajos. Debido a la desaceleración económica de Alemania y las tasas de referencia del BCE, la Euribor ha mostrado niveles negativos en términos nominales. Para la EGDMP, las menores tasas Euribor contrarrestan en buena medida que la tasa de cambio EURCOP sea mayor que la USDCOP.

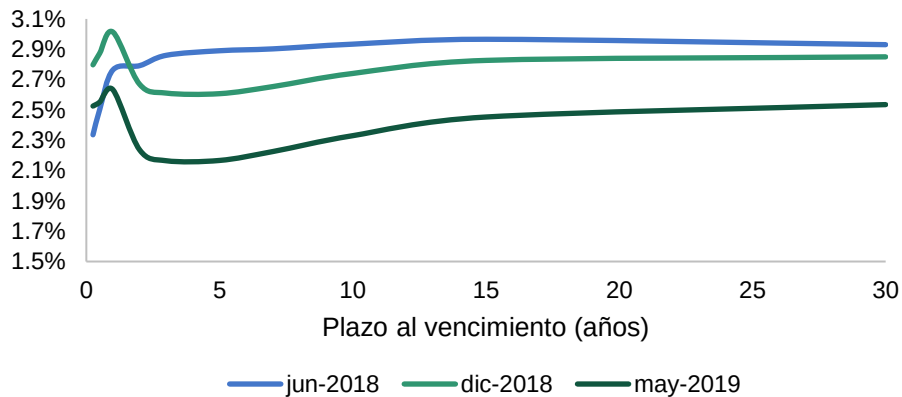
Gráfico 10.14. Euribor 6M versus bono de Alemania 10Y



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGCPTN.

En la curva LIBOR para el plazo a 3 meses, la tasa pasó de 2,80% en diciembre de 2018 a 2,53% en mayo de 2019, es decir, una caída de 27 puntos básicos. Por su parte, para el plazo de 6 meses, la tasa pasó de 2,7% en diciembre de 2018 a 2,55% en mayo de 2019, descendiendo 32 puntos básicos.

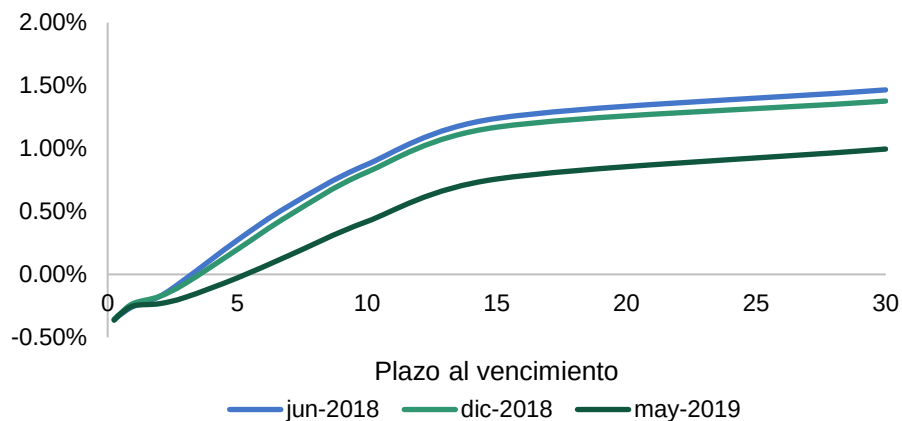
Gráfico 10.15. Curva LIBOR



Fuente: Cálculos DGCPTN con datos de Bloomberg.

En cuanto a la curva EURIBOR los plazos menores a un año no presentaron variaciones significativas, evidenciando poca volatilidad. Sin embargo, en mayo de 2019 se presentó un aplanamiento significativo de la curva a partir de los dos años.

Gráfico 10.16. Curva EURIBOR



Fuente: Cálculos DGCPTN con datos de Bloomberg.

10.3.6. Lineamientos de emisión 2019-23

Los nuevos lineamientos son resultado de las nuevas sendas esperadas para las variables macroeconómicas (inflación, TRM y balance primario, principalmente) y de las estimaciones de volatilidad actualizadas con los datos disponibles desde la última ejecución del modelo. Importante decir que los lineamientos estratégicos son guías indicativas, pero están sujetos a desviaciones tácticas en línea con los objetivos de la EGDMP.

Tabla 10. 2. Lineamientos de Estrategia 2018-22 vs 2019-23

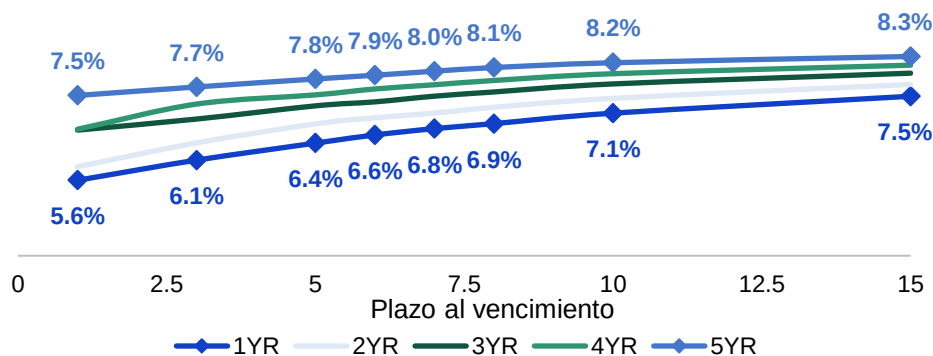
Mercado	Moneda	Estrategia 2019-23	Estrategia 2018-22
Deuda interna	COP	54.40%	55.80%
	UVR	18.10%	20.40%
Deuda externa	USD	19.20%	18.10%
	EUR	8.30%	5.70%

Fuente: DGCPTN.

10.3.7. Endeudamiento interno

La participación de la deuda interna en las nuevas emisiones se redujo de 76,3% a 72,5%. En los títulos denominados en COP, los movimientos futuros de la curva de rendimientos muestran una tendencia gradualmente creciente, con lo que el costo de estas emisiones aumenta, y por tanto el resultado en materia de estrategia es sub-ponderar levemente su participación.

Gráfico 10.17. Curva forward CEC COP



Fuente: DGCPTN.

En UVR la participación disminuyó en 2,5%, pese a que el costo estimado de estos títulos no se incrementa en el escenario base, pues las expectativas de inflación implícitas en las

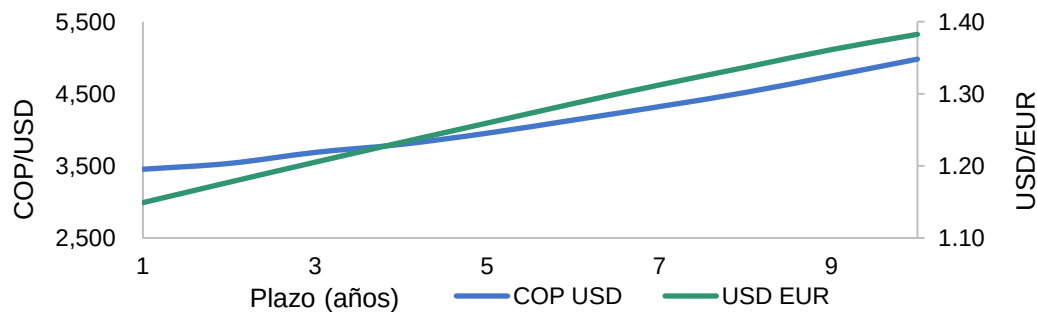
curvas CEC COP y CEC UVR se mantienen alrededor del 3% para los siguientes 5 años. Sin embargo, el riesgo asociado a volatilidad futura en la inflación tiene como consecuencia que la participación de estas emisiones sobre el total de la deuda se reduzca.

10.3.8. Endeudamiento externo

La participación de las emisiones en moneda extranjera aumenta de 23,8% a 27,5%. Este movimiento se explica por la ventana de mercado producto del aplanamiento de la curva CEC USD, junto a la coyuntura de tasas bajas en Libor y Euribor, que favorecen el costo esperado de las emisiones en moneda extranjera. En particular, las bajas tasas de la Zona Euro aumentan la participación de las emisiones en dicha moneda frente a los resultados del MFMP 2018.

Estos ahorros en materia de servicio de deuda, por menores tasas de endeudamiento frente al mercado local y por unos supuestos de línea base de depreciación moderada del peso, son ponderados por el riesgo cambiario implícito de emitir en dólar y euro. Como resultado, la participación de estos instrumentos se limita al 27,5% del total (72,5% en moneda local).

Gráfico 10.18. Curva forward COP/USD y USD/EUR



En la Gráfico 10.18 se aprecia que el mercado descuenta depreciaciones futuras y por tanto existen riesgos cambiarios. A pesar del potencial fortalecimiento del euro frente al dólar, resulta destacable que las menores tasas del euro pueden compensar un mayor riesgo cambiario, favoreciendo la participación de EUR en emisiones del mercado internacional.

10.4. Análisis de coberturas de deuda pública

La volatilidad de la tasa de cambio, inflación³¹² y tasas de interés afectaron negativamente los niveles de endeudamiento del GNC y el servicio de la deuda. En particular, en el último cuatrienio, la contribución acumulada de la depreciación de la tasa de cambio fue de 2,1pp sobre el saldo de deuda, mientras que 8,0pp se explica por el aumento en tasas de interés, principalmente en el exterior.

³¹² La variación del índice de precios al consumidor (IPC) incide en la valoración en pesos de los Bonos clase B en Unidad de Valor Real (UVR).

Ahora bien, como se presentó anteriormente, la EGDMP indicó un nivel de emisión óptimo de 72,5% en moneda local y 27,5% en moneda extranjera. Sin embargo, la Nación, como administradora de riesgos fiscales, debe propender por mitigar los riesgos de mercado con instrumentos tales como coberturas financieras.

Las coberturas de deuda se podrían utilizar no solo para cumplir con los objetivos de la EGDMP, sino también para mitigar la posibilidad de incurrir en mayores costos asociados al incremento del servicio de la deuda. Adicionalmente, estas coberturas le permitirían a la Nación transferir parte del riesgo a instituciones financieras y organismos multilaterales.

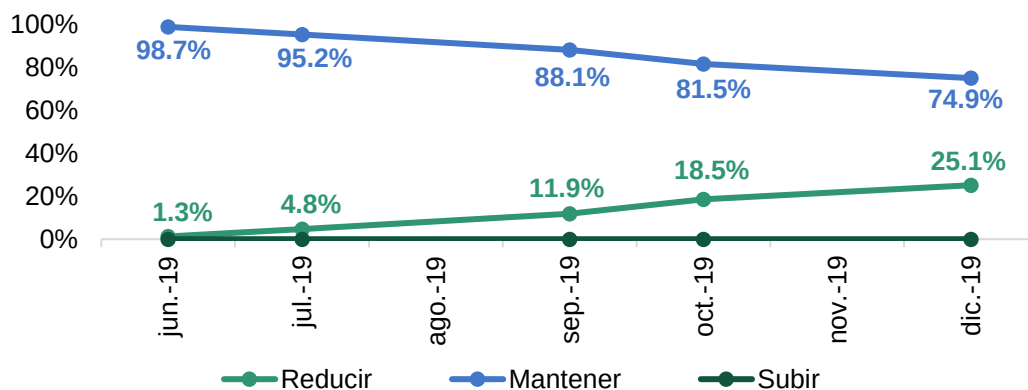
10.4.1. Riesgo de Mercado Deuda GNC

Con corte al 30 de abril de 2019, la deuda en moneda extranjera equivalía al 33,9% de la deuda total, de los cuales, el 26,9% estaba atado a tasa Libor y el 6,2% a Euribor. Por otra parte, los bonos denominados en UVR representan el 20,4% de la deuda total del GNC. Lo anterior permite concluir que el 31,6% del total de la deuda (que corresponde a la deuda en UVR más deuda externa en tasa variable) podría fluctuar por desviaciones en algunas de variables macroeconómicas y financieras.

10.4.2. Perspectivas de Mercado

Bajo la composición y exposición que tiene la deuda del GNC, cabe resaltar que al momento de realizar algún tipo de cobertura es importante tener en cuenta condiciones y expectativas de mercado. Si bien el fin de estos instrumentos es cubrir la exposición, un análisis riguroso del momento adecuado para ejecutar la cobertura permitirá mayor eficiencia en el costo de la misma. Dadas las expectativas del mercado sobre el comportamiento de la economía europea, y de acuerdo a las últimas reuniones del Banco Central Europeo (BCE), es posible que un alza en las tasas de referencia se aplase hasta la segunda mitad del año 2020.

Gráfico 10.19. Probabilidad de decisión de política monetaria por parte del BCE



Fuente: Bloomberg.

Los principales países de la Eurozona, presentarán un menor crecimiento económico para el 2019 y a su vez la inflación corregirá a la baja, de acuerdo con las expectativas de los analistas del mercado.

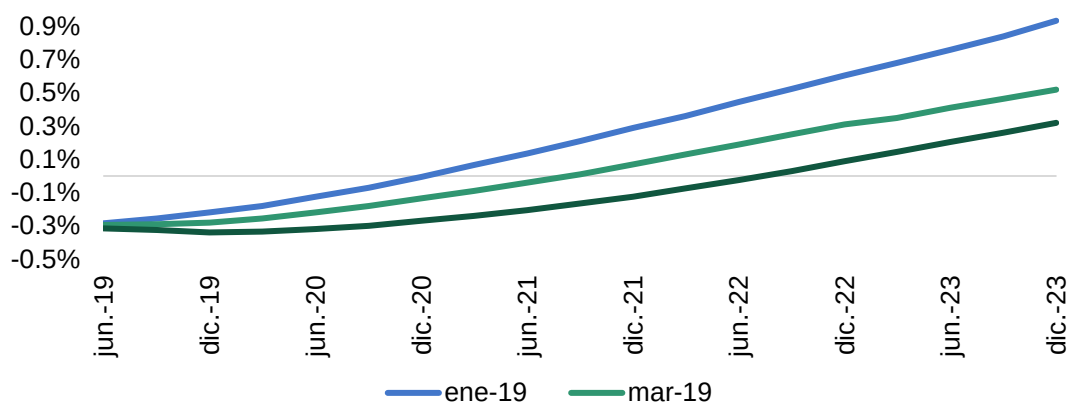
Tabla 10.3. Expectativas de los agentes de mercado

País	PIB (YoY %)				Consumo privado (YoY %)			
	2018	2019	2020		2018	2019	2020	
Alemania	1.40%	0.90% ↓	1.40% ↑		1.00%	1.10% ↑	1.40% ↑	
Francia	1.50%	1.20% ↓	1.50% ↑		0.80%	1.20% ↑	1.50% ↑	
Italia	0.90%	0.20% ↓	0.70% ↑		0.60%	0.50% ↓	0.90% ↑	
Eurozona	1.90%	1.20% ↓	1.40% ↑		1.30%	1.30% =	1.40% ↑	
País	IPC (YoY %)				Desempleo (%)			
	2018	2019	2020		2018	2019	2020	
Alemania	1.90%	1.50% ↓	1.60% ↑		5.20%	4.90% ↓	4.80% ↓	
Francia	2.10%	1.30% ↓	1.50% ↑		9.10%	8.80% ↓	8.60% ↓	
Italia	1.30%	1.00% ↓	1.20% ↑		10.60%	10.50% ↓	10.60% ↓	
Eurozona	1.80%	1.30% ↓	1.50% ↑		8.20%	7.80% ↓	7.70% ↓	

Fuente: Bloomberg.

Sin embargo, una política monetaria contractiva estaría siendo descontada por el mercado de futuros de Euribor a partir del segundo trimestre de 2020. De esta manera se verían aumentos en la tasa Euribor para sus diferentes plazos, lo cual representaría un riesgo al GNC para los créditos que están atados a esta tasa.

Gráfico 10.20. Futuros Euribor (%)

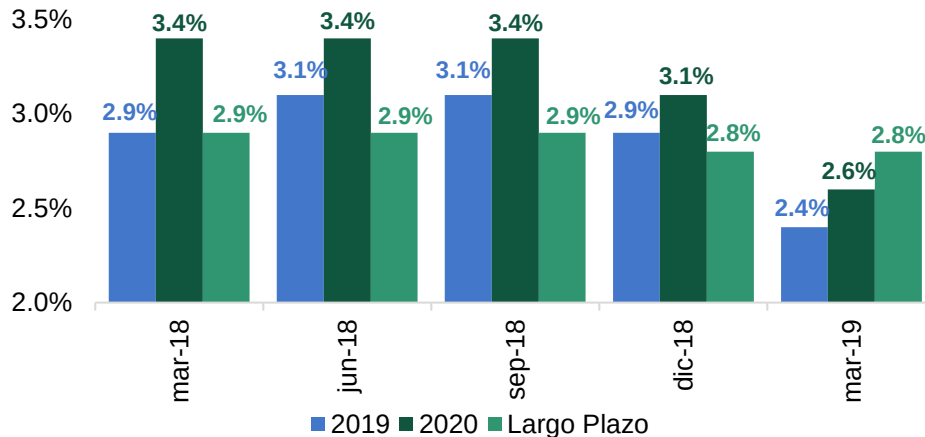


Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la economía de Estados Unidos se ha venido ralentizando, lo que ha generado un cambio en las expectativas por parte de los miembros del FOMC de la FED. Tal y como

se puede ver en la siguiente gráfica, durante las últimas tres reuniones en las que este Comité ha publicado proyecciones económicas, la expectativa de la tasa de intervención de política monetaria se ha reducido para los años 2019, 2020 y el largo plazo.

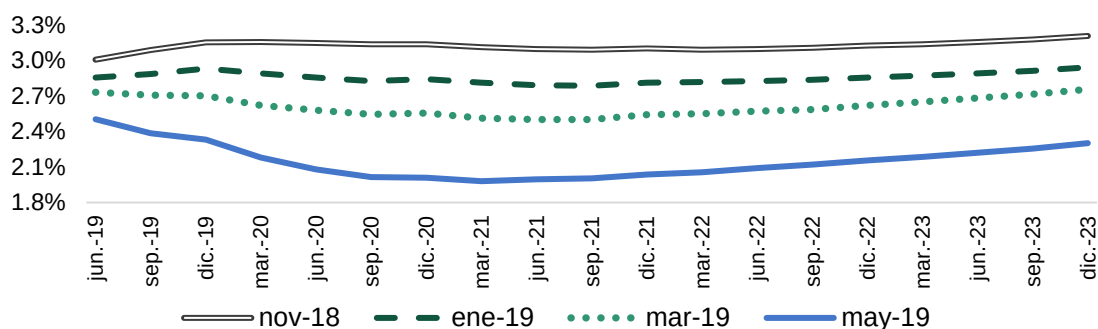
Gráfico 10.21. Expectativa (FOMC) tasas de la FED



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

Lo anterior ha sido descontado en la curva de futuros de la tasa Libor. En septiembre de 2018, la curva incorporaba expectativa de subidas en el año 2019 y una estabilidad a partir de 2020. Sin embargo, a partir de marzo las expectativas se invirtieron y ahora la curva está incorporando caídas en los próximos dos años. Dada la exposición de la deuda del GNC a tasa Libor, ésta se vería beneficiada en las próximas dos vigencias fiscales si se cumplen las expectativas actuales del mercado.

Gráfico 10. 22. Futuros Libor



Fuente: Bloomberg. Cálculos DGCPTN.

El uso de coberturas ayudaría a mitigar los riesgos a los que está expuesta la Nación. Por ejemplo, ante una expectativa futura de normalización de la política monetaria del BCE, se

podría presentar la oportunidad de cubrir el riesgo asociado a un probable incremento de la tasa Euribor. Por otro lado, una desaceleración económica de Estados Unidos podría traer consigo oportunidades para realizar coberturas de tasas de interés y tasas de cambio. En este sentido, se la DGCPTN hará monitoreo de los mercados para revisar alternativas que permitan mitigar los riesgos mencionados anteriormente.

10.5. Desarrollo y Profundización del Mercado de Capitales

10.5.1. Reforma del Programa de Creadores de Mercado

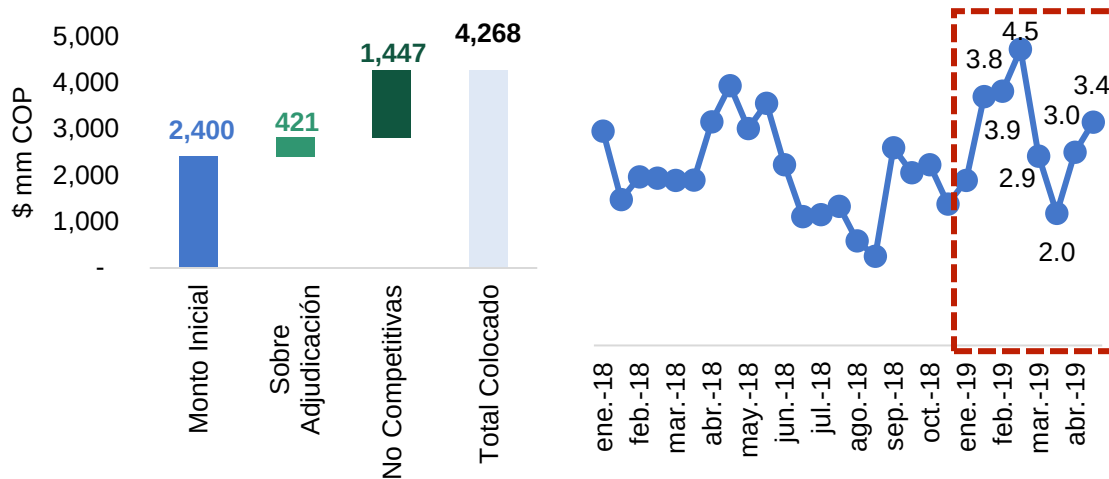
El Programa de Creadores de Mercado de Títulos de Deuda Pública (abreviado a PCM) tiene como objetivo crear las condiciones adecuadas para ejecutar el financiamiento del Gobierno Nacional en el mercado local de manera eficiente y con costos adecuados, así como proveer liquidez al mercado secundario de deuda propendiendo por su desarrollo.

El PCM incluye la participación de establecimientos bancarios, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsa, cuya función principal como Creadores de Mercado (CM) es la comercialización de los títulos de deuda pública, suministrando pecios de compra y venta en el mercado secundario de manera permanente, participando activamente en las subastas primarias y promoviendo con clientes locales e internacionales los títulos de deuda interna del Gobierno Nacional.

En el PCM 2019 se implementaron cambios con el fin de mejorar la eficiencia del mismo e incrementar los beneficios tanto para el Gobierno Nacional como para los CM en su calidad de canalizadores del ahorro. En términos de estructura, uno de los principales cambios fue la modificación en el número de participantes, el cual se redujo de 20 a 18, homologando para todos los participantes la categoría de Creadores de Mercado, y eliminando la figura de Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM). Con este cambio se buscaba eliminar las distorsiones en el mercado secundario y fomentar su dinamización al promover nuevos participantes en el programa.

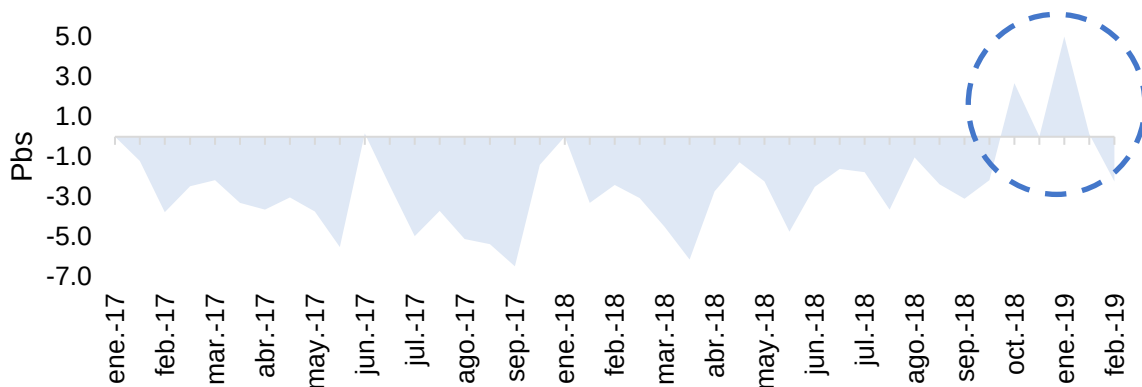
Adicionalmente, se modificó el requisito mínimo de adjudicación (pasó de 4,85% a 3,85%), logrando así una mayor flexibilización en términos de requerimientos para CM, acercándose más a estándares internacionales. También se redujo tanto el número de días habilitados para ejercer la opción no competitiva de subastas de TES (de 12 a 9), como el porcentaje de dicha opción (del 100% a 80%).

Estas modificaciones generaron una mayor ejecución de las subastas por parte de los CM sobre los títulos de UVR que lograron *Bid to Covers* mayores al mínimo exigido de 2,5 veces a lo largo de 2019. Un cambio similar se implementará en los siguientes meses para los TES tasa fija. Otro cambio está relacionado con la metodología para calcular el puntaje que se le otorga al componente de presencia en pantalla, reduciendo la sobre-ponderación de los TES.

Gráfico 10.23. Adjudicaciones primarias TES UVR y *Bid to Cover*

Fuente: DGCPTN.

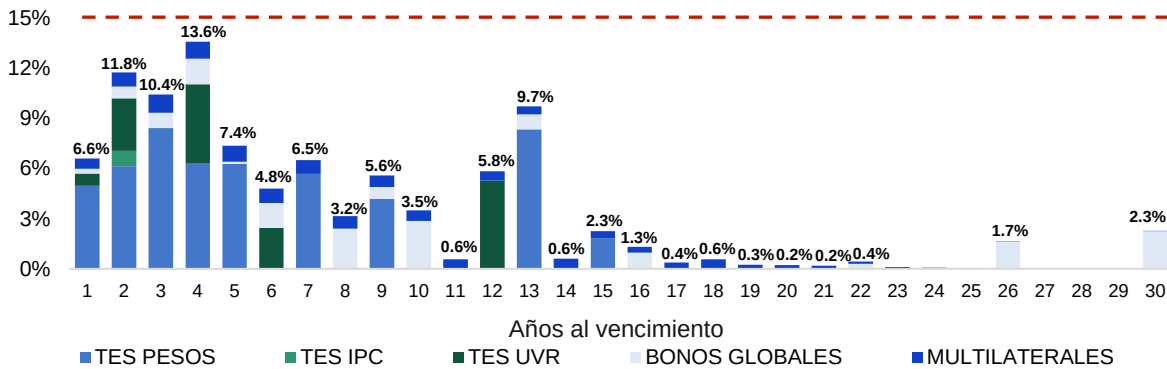
A su vez, las tasas de corte de las subastas de TES hasta 2018 estaban muy por debajo de las tasas del mercado secundario. Sin embargo, en 2019 se ha visto el acercamiento entre ambas tasas volviendo el mercado más eficiente.

Gráfico 10.24. Cortes subastas TES COP vs Mercado

Fuente: DGCPTN.

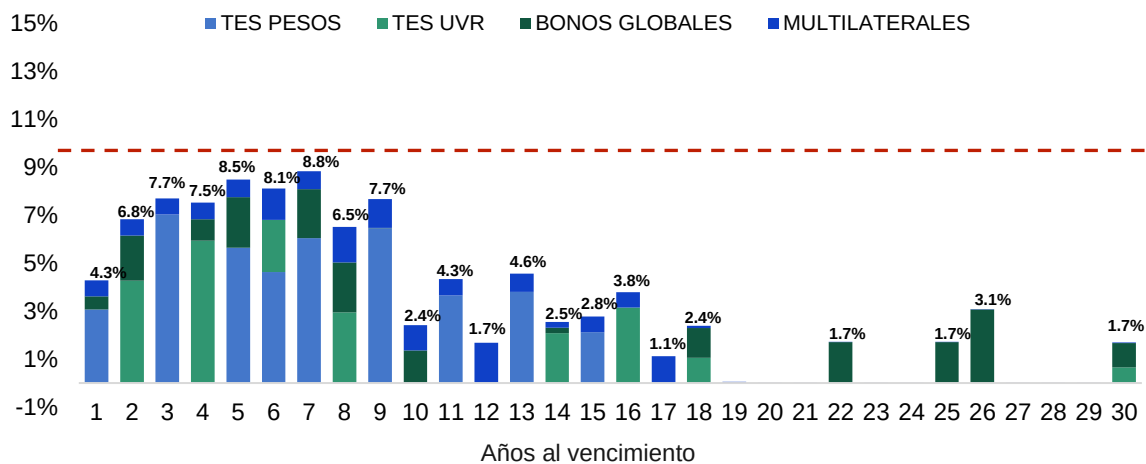
10.5.2. Operaciones de manejo de deuda

La EGDMP plantea, dentro de sus objetivos, la reducción del riesgo de refinanciamiento, la optimización de los costos y la extensión de la vida media. En tal sentido, en la publicación de 2013, la Estrategia estableció un nivel de concentración de amortizaciones respecto del total de la deuda del 15%. En la estrategia presentada en 2018, este nivel se redujo al 8% con el fin de alcanzar de manera más eficiente estos objetivos.

Gráfico 10.25. Amortizaciones / deuda total (%) a diciembre de 2012 (observado)

Fuente: DGCPTN

Una elevada concentración en el perfil de vencimientos de deuda puede llegar a exponer a la Nación a mayores riesgos de liquidez y refinanciación. La concentración observada en el 2012 (Gráfico 10.25) ha quedado suavizada en línea con los objetivos de las estrategias de deuda publicadas en 2013 y 2018. Es así como para el cierre fiscal de 2019, se proyecta una distribución mucho más uniforme alrededor del 8% (Gráfico 10.26). En ese sentido, las operaciones de manejo de deuda se convierten en una herramienta estratégica de gestión, que permitirán a la DGCPTN hacer un manejo más efectivo de la relación costo riesgo.

Gráfico 10.26. Amortizaciones / deuda total (%) a diciembre de 2019 (proyectado)

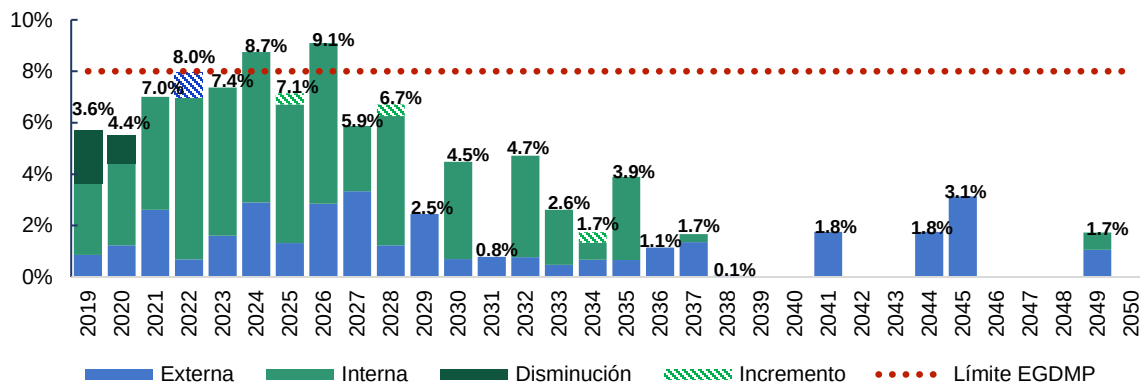
Fuente: DGCPTN

Como mecanismo de gestión para alcanzar los objetivos de la EGDMP, la DGCPTN realizó en marzo de 2019 una operación de manejo de deuda en la cual la Nación intercambió TES con los CM y el Tesoro Nacional, con el fin de mejorar el perfil de vencimientos sin tener que incrementar el endeudamiento neto.

En detalle, la Nación recogió \$11 Bn en TES denominados en COP y UVR de la parte corta de la curva, con vencimientos en 2019 y 2020, y entregó la misma cuantía en títulos en la parte media y larga, con vencimientos en 2022, 2023, 2025, 2028 y 2034.

El resultado de la operación fue reducir las amortizaciones de 2019 y 2020, mientras que los vencimientos de los años correspondientes a las referencias que entregó la Nación no superaron el límite de la EGDMP del 8%. En términos generales, la vida media del portafolio de TES pasó de 6,98 a 7,13 años, y la tasa cupón promedio de estos títulos pasó de 7,50% a 7,44%. Adicionalmente, la operación logró generar ahorros fiscales de \$0,047 Bn, optimizar el perfil de amortizaciones en los próximos dos años, y reducir el saldo de la deuda pública en \$0,13 Bn.

Gráfico 10.27. Perfil de vencimientos de deuda (% del total de la deuda)*



Fuente: DGCPTN. Datos con corte 31 de marzo de 2019.

*No incluye pagarés de tesorería ni TES de corto plazo.

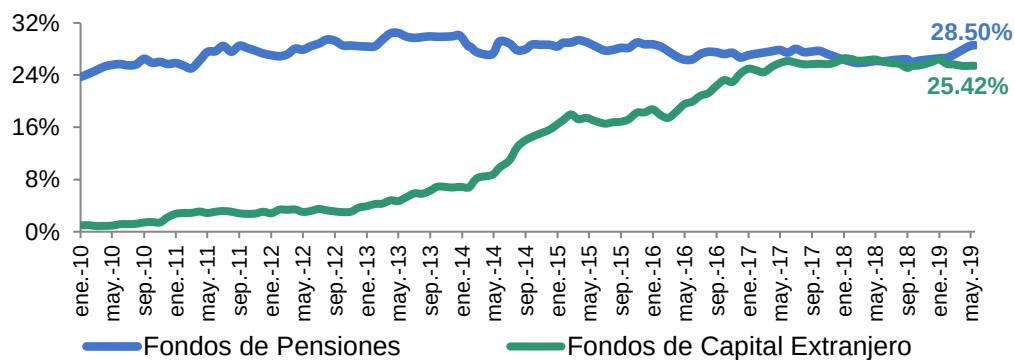
10.5.3. Esquema de Transferencia Temporal de Valores (TTV)

La DGCPTN, en el marco de los objetivos de la EGDMP, se encuentra reglamentando el esquema de Transferencia Temporal de Valores, que propende por mejorar los niveles de liquidez de los Títulos de Tesorería TES Clase B a lo largo de toda la curva de rendimientos. Este tipo de mecanismos se hace cada vez más necesario teniendo en cuenta: i) los cambios que la estructura de tenedores de la deuda pública interna ha presentado en los últimos años; y ii) los volúmenes de emisión requeridos para suministrar liquidez adecuada a un bono en particular.

En efecto, algunos inversionistas institucionales y extranjeros administran en la actualidad montos importantes en portafolios estructurales de TES, que en ocasiones pueden alcanzar participaciones significativas en el saldo de una emisión en particular, generando momentos de escasez en referencias puntuales.

La baja rotación en el mercado secundario de los títulos que componen estos portafolios, impide a otros agentes cumplir operaciones pactadas sobre estos valores, restringiendo su liquidez y creando desajustes temporales en la curva de rendimientos de deuda pública. Así mismo, al lanzar una nueva referencia de TES, los volúmenes no alcanzan de manera inmediata la masa crítica requerida para garantizar su liquidez. Por ello, durante el lapso necesario para lograr un nivel óptimo de negociación que dé certeza sobre su disponibilidad en el mercado secundario, se pueden presentar fenómenos de escasez con subsecuentes distorsiones en las tasas de negociación.

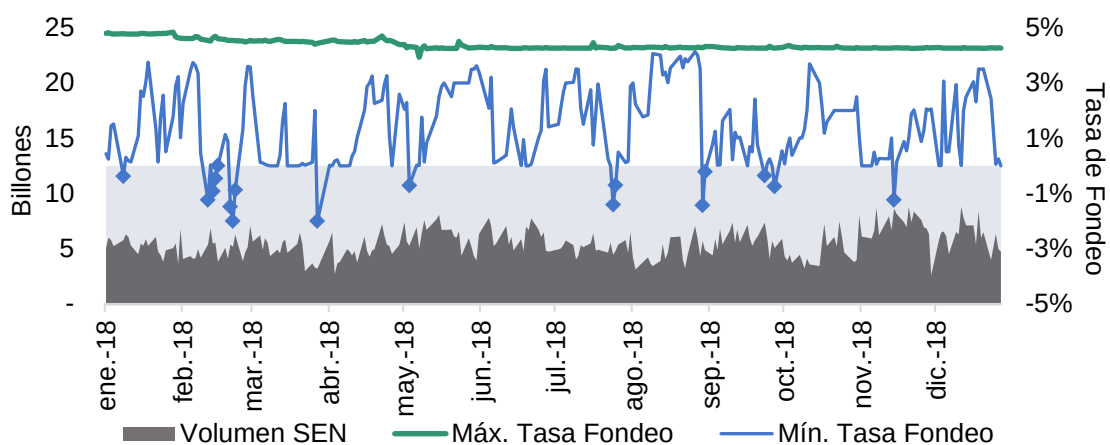
Gráfico 10.28. Estructura de Tenedores TES (% TES Total)



Fuente: DGCPTN.

La escasez temporal de títulos en el mercado de deuda pública se evidencia en las tasas negativas que se presentan ocasionalmente en las operaciones simultáneas. Para hacer frente a los periodos de baja profundidad, el esquema de TTV propuesto le permitiría a los CM contar con títulos suficientes para poder cerrar las brechas de liquidez en el mercado.

Gráfico 10.29. Volumen SEN y tasas de fondeo



Fuente: SEN.

La implementación de un sistema de Transferencia Temporal de Valores con TES Clase B, le permitirá a la Nación constituirse como prestamista de última instancia y, de esta forma, contribuir con la liquidez y profundización del mercado de deuda pública, facilitando así la labor del Creador de Mercado. Cabe mencionar que el desarrollo del mercado de capitales local es uno de los objetivos de la EGDMP 2018-2022.

La puesta en marcha de este mecanismo será un beneficio exclusivo para los CM, y tendrá un costo de oportunidad asociado a las tasas del mercado de corto plazo, un spread con base al desempeño de cada participante en el *ranking*, así como a la liquidez que los títulos exhiban en el mercado secundario. Por ser recurso de última instancia, se estima un costo superior al de las operaciones simultáneas, para no generar interferencias ni arbitrajes con el mercado monetario.

10.5.4. Fondo Bursátil de Títulos de Deuda Pública

Los fondos bursátiles (ETF por sus siglas en inglés) son vehículos de inversión que mezclan las características de las carteras colectivas y el mercado de acciones debido a que tienen un conjunto de activos subyacentes, cuyo valor total se divide en participaciones, las cuales son negociadas en mercados secundarios. El comportamiento de las cotizaciones de estas participaciones responde a elementos como fluctuación de activos subyacentes y también a los cambios en la oferta y la demanda de las participaciones del fondo.

Es por ello que la DGCPTN adelanta esfuerzos para crear un fondo bursátil de deuda pública con el fin de atender tres objetivos: i) contribuir con la liquidez y el desarrollo de deuda pública local; ii) generar nuevas posibilidades de inversión; y iii) ampliar la base de inversionistas de deuda pública desarrollando el mercado minorista de tenedores (*retail*).

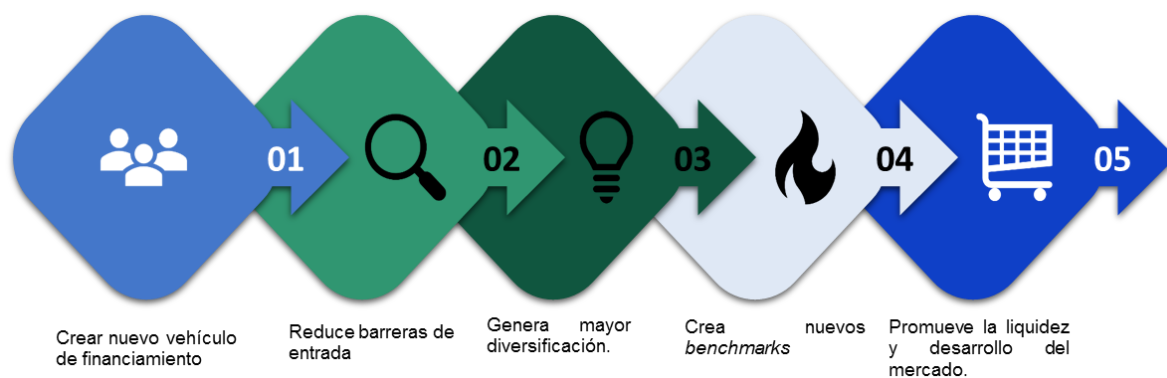
Este fondo estaría conformado exclusivamente por una canasta de títulos de deuda pública y tendría la condición especial de ser promovido por el Gobierno Nacional como emisor de los activos subyacentes.

La creación de este tipo de instrumentos amplía el abanico de posibilidades de inversión de las entidades vigiladas, y busca que los establecimientos bancarios participen de manera mucho más activa invirtiendo en dichas participaciones. Esta iniciativa fue plasmada en un proyecto de decreto que modifica el Decreto 2555 de 2010, el cual permite dar claridad a las inversiones admisibles de los establecimientos bancarios, los cuales pueden invertir recursos en fondos bursátiles cuya canasta de activos esté conformada exclusivamente por títulos de deuda pública emitidos por el Gobierno Nacional.

En la medida que el fondo tenga como activos subyacentes los títulos de deuda pública, y que estos sean un activo admisible de inversión, se considera que no estaría exacerbando el nivel de riesgo asumido por el inversionista. Este tipo de inversiones tendrá el límite señalado en el literal b) del numeral 1 del artículo 9 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que aplica para títulos emitidos por el Gobierno Nacional.

Una forma de aumentar la profundidad, liquidez y eficiencia del mercado, es promoviendo la ampliación y diversificación de la base de inversionistas. En la actualidad, los administradores autorizados para desarrollar el mercado de fondos bursátiles son: i) las sociedades comisionistas de bolsa de valores, ii) las sociedades fiduciarias, y iii) las sociedades administradoras de inversión (SAI). En el caso de la distribución de los fondos de inversión colectiva la regulación vigente permite un mayor alcance de la distribución de este tipo de instrumentos al mercado minorista.

Gráfico 10.30. Ventajas del fondo bursátil



Fuente: DGCPNT.

En lo corrido de la década, el inversionista minorista con excedentes de liquidez ha seguido canalizando su ahorro hacia alternativas tradicionales de inversión de corto plazo como CDT, pero los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) han crecido a un ritmo considerable. El monto invertido de estos patrimonios administrados pasó de \$23,2 Bn en 2010 a \$69 Bn a finales de 2018, consolidándose como una de las alternativas de inversión más importantes.

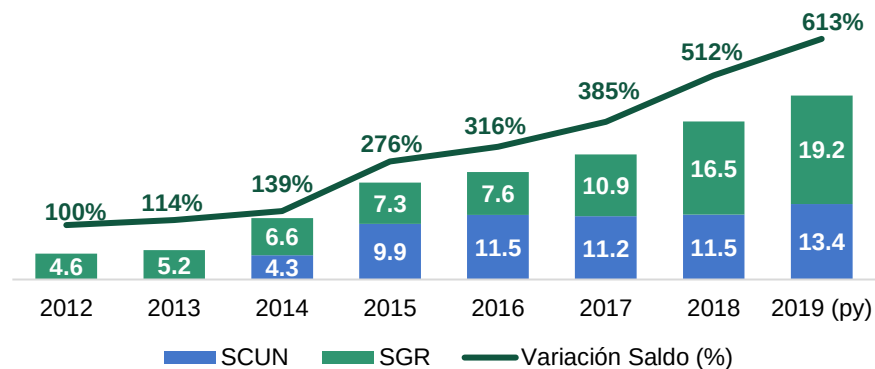
Este mercado ha tenido un crecimiento promedio anual ponderado del 15%, demostrando el creciente interés del inversionista minorista por aquellas alternativas de inversión que antes estaban disponibles solo para inversionistas institucionales.

10.5.5. Administración de Recursos Públicos

La administración eficiente de los recursos públicos ha sido una política en los últimos planes de Gobierno, apoyado en el principio presupuestal de unidad de caja. Bajo esta

estrategia, la DGCPTN se ha comprometido con la estructuración de la administración de operaciones de tesorería, bajo un modelo integral de activos y pasivos financieros. El modelo centralizado de caja ha generado grandes ahorros fiscales, dados los menores costos financieros derivados de la menor emisión de deuda. El Gráfico 10.31 muestra el crecimiento del saldo de estos recursos de terceros administrados por la DGCPTN.

Gráfico 10.31. Recursos de terceros administrados por la DGCPTN (\$ Bn)



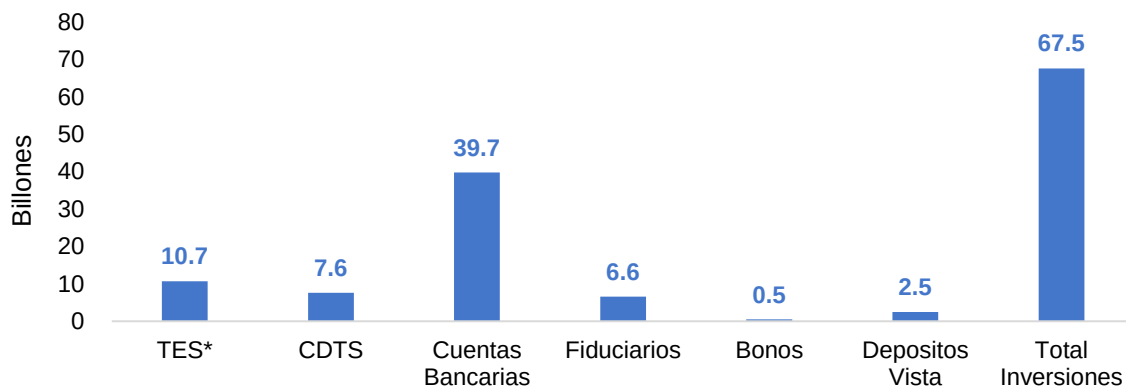
Fuente: DGCPTN.

*Crecimiento calculado con año base 2012.

Las iniciativas incluidas en los artículos 37 y 38 del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022, buscan avanzar en la administración eficiente de recursos públicos, para que la DGCPTN, gracias al mandato legal, pueda ejercer el rol de administrador de recursos del Estado.

En la siguiente gráfica se muestra el total de inversiones de los excedentes de liquidez que manejan las entidades estatales, susceptibles de ser administradas mediante depósitos en el Tesoro Nacional. El total de inversiones a la fecha, con la información disponible que se reporta por diferentes medios por parte de las entidades públicas, asciende a \$67,5 Bn.

Gráfico 10. 32. Excedentes de liquidez de entidades del sector público



Fuente: Banco de la República y MHCP, con corte a febrero de 2019.

Sumados los recursos actualmente administrados por la DGCPTN y los recursos que potencialmente administraría con la aplicación de los artículos 37 y 38 del Plan Nacional de Desarrollo, se podría obtener un ahorro aproximado de \$2,7 Bn de pesos, generados por los menores intereses de financiamiento, además de los menores montos de colocación de deuda que se podrían lograr.

Tabla 10.4. Ahorros de la administración de excedentes de liquidez de entidades del sector público por parte de la DGCPTN (miles de millones de COP)

Tipo de recurso	Saldo administrado/por administrar	Remuneración (-4.25%)	Costo de deuda (7.00%)	Ahorro (deuda-remuneración)
SGR	19,195	816	1,344	528
SCUN	13,383	569	937	368
Otras entidades	67,549	2,871	4,728	1,858
Total	100,127	4,255	7,009	2,753

Fuentes: Banco de la República y DGCPTN.

Capítulo 11

11. Convergencia de las Estadísticas de Finanzas Públicas con referentes internacionales vigentes

Desde hace varios años, Colombia se ha comprometido con el fortalecimiento de sus sistemas de cuentas, de cara a los acuerdos internacionales³¹³ que buscan la unificación y parametrización de las metodologías financieras. Es así que el país avanza en la tarea de adaptar la metodología propuesta en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP 2014) desarrollado por el Fondo Monetario Internacional, para hacer seguimiento a las finanzas públicas, aplicando una metodología en base devengo³¹⁴.

Para ello, desde el 2012 se ha venido trabajando en la comprensión conceptual del MEFP (2014)³¹⁵ y su adaptación a las características del país, así como en la interrelación existente entre éste y otros sistemas de estadísticas como son: el sistema de cuentas nacionales; balanza de pagos y estadísticas monetarias y financieras. Esto ha requerido el trabajo conjunto con el Banco de la República, la Contaduría General de la Nación, la Contraloría General de la República, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, el Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el marco de la Comisión Intersectorial de Estadísticas de Finanzas Públicas.

Con el ingreso de Colombia a la OCDE se estableció un plan de convergencia de las estadísticas de finanzas públicas que comprende un cambio conceptual sobre la relación

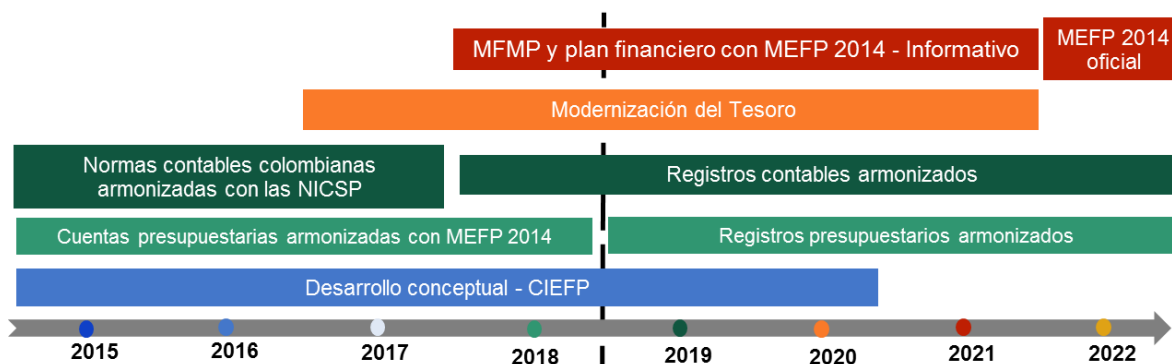
³¹³ Entre ellos, el acuerdo de ingreso a la OCDE sobre la convergencia de las cifras fiscales

³¹⁴ En la base devengo, los hechos económicos son registrados en el momento en que estos generan un cambio en la posición financiera de la entidad, independientemente de que esto implique una salida o no de efectivo. Así, por ejemplo, una compra de bienes o servicios a crédito por parte de una entidad del gobierno, no genera un movimiento de efectivo, pero sí genera un impacto en su posición financiera, dado que la entidad adquiere tanto un activo (objeto comprado), como un pasivo (obligación de pago). De igual manera afecta los flujos futuros que el mismo tendrá que desembolsar para cubrir esa obligación. En contraposición, en el modelo en base caja, los hechos económicos se registran solo en el momento en que hay un movimiento de efectivo.

³¹⁵ El trabajo inició con el MEFP (2001) versión anterior del MEFP 2014 que ya incluía los principales cambios conceptuales con respecto al MEFP (1986)

de los registros, las estadísticas y la toma de decisiones de política, un ajuste en los registros administrativos que faciliten la generación de las estadísticas, y un proceso informativo sobre la nueva metodología que permita al país contar con cifras fiscales en línea con el MEFP2014 a partir de 2022 (Gráfico 11.1)

Gráfico 11.1. Plan de convergencia de las estadísticas de finanzas públicas presentado a la OCDE



Fuente: DGPM - MHCP

En desarrollo de este nuevo modelo de estadísticas se requiere la armonización de todos los sistemas de registro de los hechos económicos. Como resultado de este proceso, se ha venido trabajando en la renovación del catálogo presupuestal³¹⁶, con el fin de mejorar la caracterización de los hechos económicos y a su vez, facilitar su seguimiento a lo largo del ciclo financiero y fiscal. Lo anterior, bajo los lineamientos que se han impartido desde la Contraloría General de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Así mismo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha venido desarrollando un modelo de tesoro³¹⁷ que fortalecerá el seguimiento de la totalidad de saldos y flujos financieros acorde con las facultades establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo “Pacto por Colombia, Pacto por la equidad” para la gestión de activos y pasivos y el seguimiento de flujos financieros³¹⁸.

Por otra parte, la inmersión total del sector privado en la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF, representa esfuerzo en pro de producir datos comparables por sector y más recientemente, con la entrada en vigencia de los nuevos marcos contables en línea con las Normas Internacionales de Contabilidad para el

³¹⁶ Catálogo de Clasificación Presupuestal para las entidades del nivel nacional y Catálogo Integrado de Clasificación Presupuestal para las demás entidades públicas.

³¹⁷ Un modelo de tesoro comprende los flujos financieros en su conjunto (caja y deuda) a diferencia de la visión tradicional en la que son problemas distintos la necesidad de liquidez para realizar los pagos, de las adquisiciones de compras para financiar las actividades del gobierno, esto permite mayor eficiencia en la gestión de los recursos del Gobierno.

³¹⁸ Artículos 36 y 37 de la Ley 1955 de 2019

Sector Público (NICSP), se reafirma el compromiso de mejorar la confiabilidad y transparencia de la información financiera sobre al manejo de los recursos públicos.

Con respecto a la generación de estadísticas, a partir de 2018 se ha logrado la implementación de la misma clasificación de unidades institucionales por sectores, por las diferentes entidades que generan estadísticas de Gobierno y se ha avanzado en la consolidación estadística a partir de los distintos registros administrativos que tienen por competencia la custodia, uso y publicación de la información fiscal, tales como el Banco de la República, la Contaduría General de la Nación, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que en conjunto ha contribuido a una armonización y solidez nacional de la información de finanzas públicas.

Con la publicación de este capítulo, como parte de un ejercicio de comunicación y divulgación del nuevo modelo de estadísticas de finanzas públicas, se cumple con el ciclo de actividades propuestas en el marco del proceso de convergencia de las estadísticas de finanzas públicas con estándares internacionales, el cual se proyecta se finalizará en el año 2022, cuando oficialmente se adopte el MEFP (2014), como se muestra en la línea de tiempo que se presenta en el Gráfico 11.1 .

En este orden de ideas, las cifras del sector nacional presupuestario, que se presentan a lo largo de este capítulo, son cifras que se encuentran en proceso de construcción y mejora, considerando que hasta el año 2019 entró en uso el nuevo catálogo presupuestal y el 2018 es el primer año en el que se cuenta con registros contables en línea con mejores prácticas internacionales. Aún falta un largo camino para mejorar la consistencia y calidad de los diferentes registros administrativos de los que hacen uso las estadísticas de finanzas públicas y en este sentido los resultados que se presentan son preliminares y tienen un carácter informativo sobre nueva la metodología.

El reto nacional es seguir trabajando por el fortalecimiento institucional frente al manejo de la información financiera, sustentado en los principios de transparencia, integridad y oportunidad, apuntando a la oficialidad de los datos con los estándares internacionales actualizados, para garantizar la comparabilidad con otros países y con esto, dar cumplimiento a los compromisos de ingreso a la OCDE. Para ello, en este capítulo se presentan algunos aspectos conceptuales a tener en cuenta para las cifras que siguen la metodología del MEFP 2014, así como los resultados del 2018 y la proyección del 2019.

11.1. Aspectos conceptuales

La fuente de información primaria para la generación de Estadísticas de Finanzas Públicas en línea con el MEFP 2014, es la información contable en base devengo que proviene de

la Contaduría General de la Nación. Esta entidad, es la encargada de compilar la información contable generada por las entidades individuales del sector público colombiano³¹⁹, tanto en lo que corresponde a los saldos como a los flujos transaccionales y no transaccionales y a los estados financieros principales. Lo anterior, con base en un marco contable estándar propuesto por este órgano rector y el cual se publica en su página web para conocimiento del público. La información es recolectada a través del sistema SIIF para aquellas entidades del orden nacional; y a través del CHIP para las del orden territorial y de otros sectores y es usada entre otras cosas, para producir el Balance General de la Nación.

Así las cosas, es la información contable de las unidades institucionales individuales, el insumo principal para el cálculo de los saldos de activos y pasivos y para la determinación de los flujos que posteriormente son contrastados con otras fuentes de información como los registros presupuestales. La información contable es entonces agregada y sometida a un proceso de validación³²⁰, para posteriormente ser objeto de consolidación³²¹ y organización, de conformidad con los conceptos económicos propuestos bajo la metodología del MEFP (2014).

Las estadísticas generadas bajo la metodología propuesta en el MEFP 2014, difieren del modelo en base caja modificada que sigue el Manual de 1986, usado actualmente, en varios aspectos, entre ellos: i) permite no solo visualizar los flujos transaccionales que ocurren en un periodo, sino cómo estos se ven reflejados en la acumulación de activos, pasivos y patrimonio de la Nación; ii) separa los flujos en transacciones y otros flujos económicos, siendo los primeros los que ocurren entre dos partes, como una venta o una compra de bienes y servicios; mientras los segundos son eventos que se encuentran fuera del control de las entidades, como las variaciones en las tasas de cambio; iv) diferencias en la cobertura de entidades que conforman el sector de análisis, un ejemplo es que en el modelo en base caja modificada en el GNC solo se incluyen las transacciones de los Establecimientos Público con recursos Nación, para el MEFP 2014 el sector presupuestario, objeto de análisis de este capítulo, está definido por todas las entidades cuyos presupuestos completos (ingresos y gastos) son aprobados por el Congreso³²².

³¹⁹ Siempre que la participación del Gobierno sea mayor o igual al 50%

³²⁰ La información remitida por cada una de las unidades institucionales es sujeta a un proceso de validación, con el fin de garantizar su consistencia. Así las cosas, se aplican entre otras, pruebas de verificación de la ecuación contable y de variación significativa de saldos y flujos entre un periodo y otro, con el fin de identificar anomalías en el comportamiento de los datos que requieran análisis adicionales para determinar su origen y si requieren ajuste.

³²¹ Con el fin de evitar el doble registro y de mostrar las interacciones económicas entre el subsector objeto de análisis y la sociedad en general, se identifican las transacciones que tuvieron lugar entre las entidades que conforman un mismo subsector y se eliminan.

³²² A excepción del SGR que es una renta del nivel territorial, sin importar que lo apruebe el Congreso

11.2. Estadísticas de finanzas públicas 2018

La integración de variables saldo y flujo, en el MEFP (2014) se logra a través de un esquema que ha sido denominado “*marco analítico*” el cual está conformado por cuatro estados económicos a saber: balance de apertura, estado de operaciones de gobierno, estado de otros flujos económicos y balance de cierre. Los balances reflejan los saldos de activos, pasivos y patrimonio de apertura y cierre de la vigencia fiscal (variables saldo), mientras el estado de operaciones de gobierno, refleja las transacciones ocurridas en el periodo (flujos transaccionales); por su parte, el estado de otros flujos económicos muestra el efecto de los flujos no transaccionales y que generaron un impacto sobre las variables saldo.

Estos estados económicos guardan una consistencia tanto horizontal como vertical entre sí, razón por la cual, este esquema se denomina marco analítico. La consistencia horizontal, en la cual, el estado de operaciones de gobierno y el estado de otros flujos económicos explican las variaciones en los saldos de activos, pasivos y patrimonio entre el inicio y el final de la vigencia fiscal. La consistencia vertical en la que activos menos los pasivos es igual al patrimonio de la Nación; y en la que adicionalmente, el préstamo neto (por arriba de la línea) se iguala a las necesidades de financiamiento (por debajo de la línea), como se puede visualizar en la Tabla 11.1.

Tabla 11.1. Marco Analítico 2018³²³ sector presupuestario MEFP 2014

Concepto	2018							
	Balance de Apertura		Estado de Operaciones		Otros Flujos Económicos		Balance de Cierre	
	MM	% PIB	MM	% PIB	MM	% PIB	MM	% PIB
Ingreso (A)			165,861.01	17.0%				
Gasto (B)			193,812.99	19.8%				
Resultado operativo neto (C = A-B)			- 27,951.97	-2.9%				
Activos no financieros (D)	216,205.9	22.1%	4,634.48	0.5%	6,977.25	0.7%	227,817.59	23.3%
Préstamo o Endeudamiento Neto (E = C-D)			- 32,586.45	-3.3%				
Activos financieros (F)	156,687.9	16.0%	- 3,874.25	-0.4%	10,926.91	1.1%	163,740.58	16.7%
Pasivos (G)	502,636.4	51.4%	29,598.83	3.0%	52,200.70	5.3%	584,435.97	59.7%
Financiamiento (H = F-G)			- 33,473.09	-3.4%				
Patrimonio Neto (I=D+F-G)	- 129,742.7	-13.3%	- 28,838.61	-2.9%	- 34,296.54	-3.5%	- 192,877.80	-19.7%
Discrepancia estadística (E-H)			886.64	0.1%				

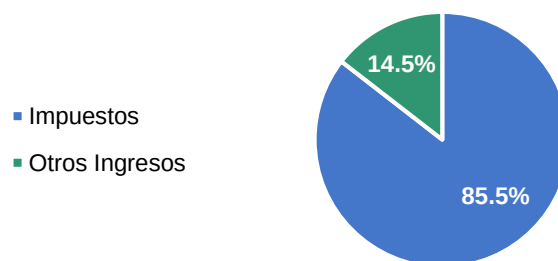
Fuente: DGPM – MHCP

³²³ Concepto usado para hacer referencia a la integración de variables saldo y variables flujo, a través de los cuatro estados económicos

11.2.1. Ingresos

Los ingresos son entradas monetarias resultantes de transacciones que son susceptibles de aumentar el patrimonio de la nación, vía el aumento de los activos o la reducción de los pasivos; a la vez que pueden ser usados para cubrir los gastos operativos. Su clasificación se realiza en función del tipo de ingreso, frente a lo que se han establecido cuatro grandes grupos: impuestos, contribuciones sociales, donaciones y otros ingresos. Para el año 2018, los impuestos son los que tienen la mayor participación con un 85,5% de los \$165.861 MM de ingresos totales del sector presupuestario, seguido por *Otros ingresos*, con una participación de 14,4%.

Gráfico 11.2. Composición de los ingresos del sector presupuestario



Fuente: DGPM-MHCP

11.2.1.1. Impuestos

En el año 2018, el sector presupuestario recaudó \$142.914 MM, de los cuales \$134.726 MM, esto es el 94%, corresponden a impuestos administrados por la DIAN, mientras el porcentaje restante corresponde a pagos parafiscales que las empresas realizan sobre la nómina y que son recaudados por entidades como SENA, ICBF y ESAP. Lo anterior teniendo en cuenta que estos pagos en el marco del MEFP (2014), son clasificados como impuestos, dado que cumplen con tal definición, en el sentido que, son montos obligatorios que deben ser pagados siempre que se dé el hecho generador definido por ley y sobre los que no hay contraprestación directa. Si bien las multas parecen cumplir con esta definición, se diferencian de los impuestos en que éstas son impuestas por la violación de leyes o normas administrativas; y el MEFP (2014) las agrupa bajo otro concepto económico en el grupo “Otros ingresos”.

En relación a los impuestos recaudados por la DIAN se evidencia que el impuesto con mayor participación en el año 2018 fue el Impuesto sobre la renta y complementarios (48% del total recaudado por esta entidad); seguido del impuesto al valor agregado IVA, (42%) y del gravamen a los movimientos financieros (5%), con lo cual, se puede decir que estos impuestos componen el 94% de ingresos recaudados por la DIAN. En cuanto a los impuestos recaudados por otras entidades, estos alcanzaron una participación de 6% en los ingresos por impuestos de la vigencia fiscal.

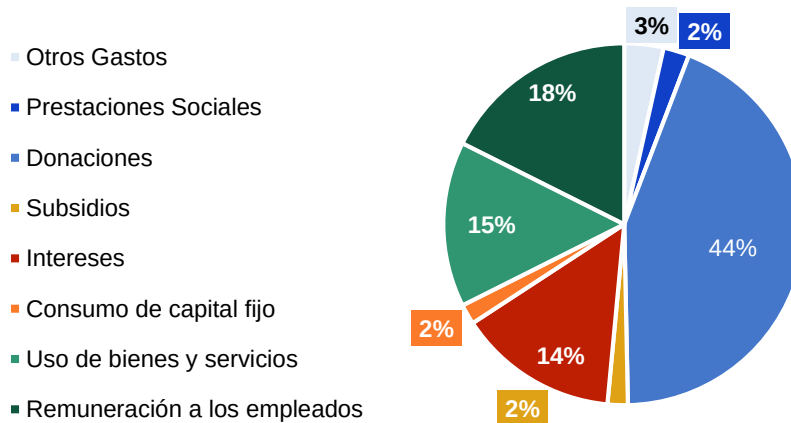
11.2.1.2. Otros ingresos

Como otros ingresos se clasifican aquellos relacionados con rentas de propiedad como los percibidos por intereses y dividendos, arriendo de recursos naturales³²⁴, entre otros; así mismo, los ingresos derivados de la venta de bienes y servicios y multas. Para el año 2018 los conceptos más significativos en este rubro fueron: cobro de derechos administrativos, (34%)³²⁵; e ingresos asociados con multas (22%), registradas principalmente por la DIAN, derivadas de aquellas declaraciones no presentadas en el plazo debido.

11.2.2. Gastos

Los gastos son las disminuciones generadas sobre el patrimonio como resultado de transacciones que disminuyen los activos o aumentan los pasivos y que, para este caso, están orientados a cumplir dos funciones económicas que tiene el gobierno: i) asumir la responsabilidad de proveer bienes y servicios a la comunidad y ii) redistribuir el ingreso y la riqueza mediante transferencias. Los gastos que se presentan en esta sección se podrían asimilar a los gastos de funcionamiento, ya que la inversión³²⁶ es denominada como “*Adquisición de activos no financieros*”. A continuación, se muestra su composición acorde con la clasificación económica de estos en el MEFP 2014:

Gráfico 11.3. Composición de los gastos del sector presupuestario



Fuente: DGPM - MHCP

³²⁴ Corresponde al ingreso que reciben los titulares de un recurso natural, por poner dicho recurso a disposición de otra unidad institucional. En Colombia el subsuelo y los recursos minerales y energéticos que se deriven de él son propiedad del Estado. En este sentido, cuando el gobierno cede el derecho de explotación a una unidad institucional tiene derecho a recibir dicho ingreso.

³²⁵ Dentro de las entidades que reportaron una mayor proporción de estos ingresos se encuentran las tasas cobradas por entidades como la Superintendencia de Notariado y Registro y la Aeronáutica Civil, los recursos de Fonsat y SOAT recibidos por el Ministerio de Salud y Protección Social y los montos cobrados por licencias, principalmente por parte del Fondo de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones.

³²⁶ Se entiende por inversión los gastos en capital. Esta definición dista de la interpretación presupuestal que suele incluir transferencias a los hogares y las sociedades

Como se puede evidenciar, los gastos en el año 2018 estuvieron representados en un 90% por cuatro conceptos de gasto: donaciones, remuneración a los empleados, uso de bienes y servicios e intereses, ordenados por porcentaje de participación dentro del total del gasto.

11.2.2.1. Remuneración a los empleados

Corresponde a la retribución total, en efectivo o especie³²⁷, pagada a un individuo como consecuencia del trabajo realizado, ya sea manual o intelectual, en un periodo determinado. Esta remuneración excluye los montos relacionados con la formación de capital por cuenta propia y los montos cuando no existe relación empleado-empleador.

Dentro de esta remuneración se encuentran los sueldos, jornales, remuneración de horas extras, sueldos por comisiones, primas, bonificaciones, subsidios, cotizaciones, auxilios, beneficios de ley y contribuciones imputadas y efectivas, entre otros conceptos. Para el 2018, este tipo de gasto fue el segundo más relevante en el sector presupuestario, ascendiendo a la suma de 34.133 MM.

11.2.2.2. Uso de bienes y servicios

El uso de bienes y servicios abarca el valor de los bienes y servicios utilizados como insumo en la producción de bienes y servicios de mercado y de no mercado. Para el 2018 este rubro estuvo asociado principalmente a bienes y servicios adquiridos por las entidades para desarrollar su objeto misional, siendo particularmente significativa la participación del instituto de bienestar familiar, así como otros gastos incurridos por las entidades en la producción de bienes o prestación de servicios de gobierno, como son, mantenimiento, materiales y suministros, vigilancia y seguridad, arrendamientos, entre otros.

11.2.2.3. Consumo de capital fijo

La disminución en el valor corriente de los activos fijos, conocida comúnmente como depreciación y que se usa para reconocer el deterioro físico, la obsolescencia o daños accidentales, es el concepto contable que a la fecha se está usando para calcular lo que se denomina consumo de capital fijo en el MEFP 2014 a falta de una medida más adecuada. Lo anterior, considerando que generalmente la depreciación es una distribución del costo histórico por el que fue adquirido un bien, a lo largo de la vida útil estimada del mismo; mientras que, el consumo de capital fijo es definido como el costo de oportunidad de emplear los activos en el momento en que se utilizan, por lo que debe ser calculado sobre el costo efectivo o costo de alquilarlo en el momento de su uso, esta estimación implica conocer el precio de mercado del bien en lugar de su costo histórico.

³²⁷ Pagaderos a través de la entrega de bienes, servicios o intereses no cobrados y acciones emitidas.

Otra forma de entenderlo, es que depende del cálculo prospectivo de los beneficios futuros que la unidad de gobierno espera generar durante la vida útil del activo, en donde el consumo de capital fijo es la disminución de estos beneficios debido al deterioro del activo. El consumo de capital fijo excluye la pérdida de valor si los activos son destruidos por eventos no previsibles, como guerras o desastres naturales, al igual que las pérdidas como consecuencia de avances tecnológicos y, las variaciones de ganancias y pérdidas por tenencia, debido a que esta pérdida de valor no se genera por el uso o consumo del activo, sino por circunstancias externas.

El consumo de capital fijo se calcula sobre activos como edificaciones, redes férreas y fluviales, carreteras, parques recreacionales, equipos de transporte, plantas, ductos y túneles, monumentos, red aeroportuaria, equipo médico y científico, entre otros activos fijos. Para este caso, la depreciación acumulada a lo largo del 2018, se concentró en un 30% en la red de carreteras como lo reporta el Instituto Nacional de Vías, un 43% en la depreciación de edificaciones, maquinaria y equipo; y equipos de comunicación y cómputo, reportada por el Ministerio de Defensa Nacional, mientras que la Policía Nacional reporta alrededor del 4% en equipos de transporte, tracción y elevación.

11.2.2.4. Intereses

Los intereses fueron el cuarto grupo de gastos que mayor participación tuvo en la vigencia 2018, ascendiendo a la suma de \$27.735 MM. Estos gastos estuvieron asociados en el 95% a los costos financieros de la deuda pública, representada principalmente en TES y préstamos multilaterales. El mayor pago de intereses corresponde a los TES internos de largo plazo, con una participación de 64%, mientras los intereses de los TES externos de largo plazo alcanzaron una participación de 18%. El 5% restante corresponde a gastos financieros por el pago de créditos judiciales por parte de Ministerio de Defensa Nacional y la Policía Nacional principalmente.

11.2.2.5. Subsidios

En la metodología del MEFP 2014 los subsidios son definidos como transferencias que realizan las unidades del gobierno a las empresas en función de su proceso productivo o su producto. Estos pueden diseñarse para ejercer influencia sobre el nivel de producción o sobre los precios de los productos y deben pagarse únicamente a los productores y no a los consumidores finales. Considerando que las ayudas para compra de vivienda que se otorgan a los hogares, por ejemplo, no cumplen con esta definición, así como las transferencias que realiza el gobierno como garante del sistema de seguridad social, son tratados en el marco del MEFP (2014) como otras transferencias no clasificadas en otra partida.

Para la vigencia 2018, los subsidios ascendieron a la suma de \$3.510 MM; estuvieron asociados en un 74% con subsidios al servicio de energía y en 22% a subsidios al gas combustible, ambos a cargo, del Ministerio de Minas y Energía. Los primeros, girados a las electrificadoras con el fin de garantizar menores tarifas. Estos subsidios son gestionados, entre otros, por el Fondo de Solidaridad del Sector Eléctrico y el Fondo de Solidaridad del Sector Gas, creados mediante las Leyes 142 y 143 de 1994 y reglamentados mediante Decreto 3087 de 1997, Ley 286 de 1996 y Ley 632 de 2.000. Sus ingresos provienen del superávit de las contribuciones de solidaridad para subsidios que liquiden las empresas prestadoras de los servicios públicos de energía y gas. Se destinan como inversión social para otorgar subsidios que permitan generar, distribuir y transportar energía y gas combustibles a usuarios de estratos bajos y expandir la cobertura en las zonas rurales.

11.2.2.6. Donaciones

Este gasto está relacionado principalmente con las transferencias que realiza el sector presupuestario a otros sectores de gobierno, entre ellos, departamentos, municipios y fondos de seguridad social. En Colombia, dichas donaciones se derivan de un lado, del Sistema General de Participaciones y a los faltantes del sistema general de seguridad social. La proporción de transferencias es aproximadamente 34% a los fondos de seguridad social, 20% a los departamentos y 46% a los municipios

11.2.2.7. Prestaciones sociales

Son transferencias realizadas a los hogares con la finalidad de atender las diferentes necesidades que surgen a consecuencia de riesgos sociales³²⁸ relacionados con enfermedades, o jubilación, vivienda, educación o circunstancias familiares. Estas pueden ser pagadas en efectivo o especie para ayudar y proteger a la población vulnerable de dichos riesgos. Considerando que estas transferencias son direccionadas a los hogares y no a los productores de bienes y servicios, bajo el MEFP (2014) se clasifican en esta partida y no como subsidios.

Las prestaciones sociales ascendieron en el año 2018 a la suma de \$4.499 MM, y fueron gestionadas principalmente por: el Departamento Administrativo de la Prosperidad Social (DPS) con una participación de 44% y el Ministerio del Trabajo con 30%. En el DPS estos gastos estuvieron relacionados con el pago de incentivos a los beneficiarios de los programas desarrollados por la Dirección de Inclusión Productiva y la Dirección de Transferencias Monetarias Condicionadas quienes tienen a su cargo los programas de: Más Familias en Acción y Jóvenes en Acción con incentivos en salud, nutrición y educación.

³²⁸ Se entienden como riesgos sociales los eventos o circunstancias que pueden afectar negativamente el bienestar de los hogares, ya sea por un aumento de los gastos o una disminución de los ingresos.

En el Ministerio del Trabajo estos pagos estuvieron asociados con los programas de ayuda social que otorga el Gobierno Nacional a través de los Fondos, como son los pagos de subsidios a beneficiarios del Programa Colombia Mayor, el pago de comisiones fiduciarias por la administración de subsidios PSAP, así como los pagos por el contrato interadministrativo No. 216-13 correspondiente a la auditoría e interventoría del año 2018.

Por otro lado, también se reportan gastos por subsidio familiar e indemnizaciones reportados por el Ministerio de Defensa y la Policía Nacional, proporcionadas directamente a sus empleados.

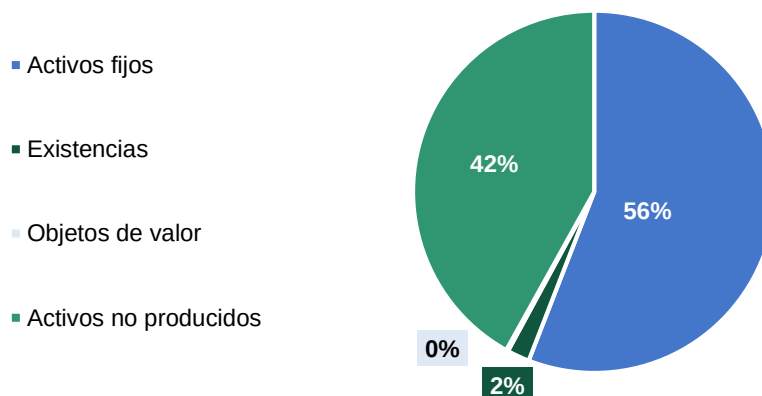
11.2.2.8. Otros gastos

Los otros gastos están asociados principalmente a pago de impuestos por parte de las entidades del sector presupuestario, como aportes parafiscales SENA, ICBF y ESAP, los cuales deben ser realizados sobre el valor de su nómina; así mismo, pagos por cuotas de auditaje, impuesto predial y de vehículos, los cuales deben ser girados a entidades territoriales, encargadas de su administración. También se incluyen transferencias a los hogares por ayudas para vivienda, educación, compra de tierras.

11.2.3. Activos no financieros

Los activos no financieros son depósitos de valor, que además generan valor agregado, ya sea por su uso en la producción de bienes y servicios, como renta de la propiedad o como ganancia por su tenencia. Se clasifican principalmente entre los que son producidos y los no producidos, en donde los producidos están asociados a activos fijos, existencias y objetos de valor, mientras los no producidos están relacionados con terrenos, recursos minerales y energéticos, activos biológicos no cultivados y algunos intangibles como contratos y licencias, entre otros. La composición de los activos se presenta en el siguiente gráfico.

Gráfico 11.4. Composición de los activos no financieros del sector presupuestario



Fuente: DGPM - MHCP

Los activos no financieros están compuestos en 98% por activos fijos y activos no producidos. Su saldo inicial en el año 2018 fue de \$216.206 MM y se incrementaron en un 5.3% durante lo corrido de la vigencia, cerrando el año en \$227.817 MM. Los mayores cambios durante el año se dieron en activos no producidos, específicamente en tierras y terrenos y recursos minerales y energéticos. La obtención de los saldos finales se explica por transacciones por un monto de \$4.634 MM y por Otros Flujos Económicos OFE de \$6.977 MM. Es importante que algunos de estos cambios fueron derivados de la adopción de las NICSP durante el año 2018, lo que cambió la forma de reconocimiento y registro contable de algunas transacciones relacionadas con activos no financieros como las Asociaciones Público-Privadas, los inventarios, entre otros.

11.2.3.1. Activos fijos

Los activos fijos comprenden cuatro categorías de activos i) edificios y estructuras; ii) maquinaria y equipo; otros activos fijos; y iv) sistemas de armamento, siendo edificios y estructuras y sistemas de armamento las categorías que componen el 96% del saldo. En edificios y estructuras el principal componente es la red de carreteras en uso público y en concesión, registrada principalmente por la Agencia Nacional de Infraestructura; y los edificios usados para el funcionamiento de las distintas unidades institucionales, pero con mayor proporción las reportadas por Ministerio de Defensa, Policía Nacional, SENA e INPEC.

En relación a los sistemas de armamento incluyen equipos utilizados para la defensa del país, como fusiles, cascos blindados, morteros, robots antiexplosivos, entre otros. En este rubro se encuentran los activos del Ministerio de Defensa, lo que incluye al Ejército, Fuerza Aérea, Armada Nacional y demás miembros de las Fuerzas Militares de Colombia, excepto la Policía.

Al inicio del año, los activos fijos alcanzaban la suma de \$130.655 MM y al cierre fueron reportados en \$127.340 MM, su reducción se explica por una disminución del valor de los edificios y estructuras, específicamente aquellas estructuras relacionadas con bienes de uso público – red de carreteras, debido a que, por la adopción de las NICSP durante el 2018, fue necesario desglosar el valor de las tierras y terrenos del valor de la infraestructura construida; así las cosas, se incrementó el valor de los terrenos mientras disminuyó el valor de la infraestructura.

De otro lado, también se registró una disminución del valor de los sistemas de armamento, de nuevo, debido a que por la adopción de las NICSP fue necesaria la separación de los activos fijos susceptibles de generar beneficios futuros, de los inventarios en municiones y repuestos. Debido a ello, se explica la disminución de los sistemas de armamento con un subsecuente incremento de las existencias.

En lo que respecta a maquinaria y equipo, esta comprende entre otros, el equipo de transporte, equipos de transformación, computación y telecomunicaciones y otras maquinarias y equipos no clasificados en otra partida. Para el 2018 el componente más representativo de esta categoría fue armamento y equipo reservado reportado por el Ministerio de Defensa Nacional, relacionado con equipo de seguridad y defensa pertenecientes a la Fuerza Aérea Colombiana y Aeronaves de Ejército Nacional. Esto seguido del equipo de transporte, tracción y elevación, reportado en su mayoría, nuevamente por el Ministerio de Defensa Nacional.

11.2.3.2. Existencias

Las existencias al inicio del año fueron reportadas en \$1.359 MM y cerraron el año en \$3.208 MM. Están compuestos en 57% de repuestos, municiones y explosivos propiedad del Ministerio de Defensa Nacional y Policía Nacional, de hecho, fueron estos dos rubros lo que más crecieron durante la vigencia fiscal. Lo anterior ya que como fue mencionado anteriormente, con la adopción de las NICSP fue necesario separar el valor de los activos fijos del valor de los suministros y repuestos requeridos para su funcionamiento y reparación. Otras existencias están relacionadas con terrenos disponibles para la venta de la Agencia Nacional de Tierras, materias primas, dotaciones para trabajadores, equipo de alojamiento y campaña, entre otros.

11.2.3.3. Objetos de valor

Los objetos de valor ascendieron al cierre de la vigencia fiscal 2018 a \$404 MM. Están conformados en 53% por obras de arte, esto es \$215 MM, seguido de libros y publicaciones con el 24%, \$96 MM ambos reportados por el Ministerio de Cultura. El porcentaje restante, 23% está relacionado con elementos musicales, joyas, entre otros.

11.2.3.4. Activos no producidos

La categoría activos no producidos está conformada por cuatro categorías de activos: i) tierras y terrenos; ii) recursos minerales y energéticos; iii) otros activos de origen natural; y iv) activos intangibles no producidos; siendo los recursos minerales y energéticos los que representan el 64% del total del saldo, seguidos por tierras y terrenos con el 34%.

Al inicio del año, los activos no producidos alcanzaban la suma de \$83.852 MM y al cierre fueron reportados en \$95.506 MM, su incremento se explica de un lado, por el incremento del valor futuro de las regalías que el gobierno nacional presupuestario espera recaudar por regalías como fruto de la explotación de las reservas probadas de recursos minerales y energéticos, las cuales pasaron de \$55.487 MM al inicio del año a \$61.141 MM al final de año.

En segundo lugar, se sustenta en el cambio ya mencionado en la forma de registro de los activos relacionados con concesiones, lo que requiere la separación del valor de los terrenos del valor de la infraestructura, lo que generó un incremento del valor de terrenos registrado por la Agencia Nacional de Infraestructura y el Invia. Así mismo debido a la valoración de terrenos registrados por Ministerio de Defensa Nacional, la Policía Nacional y el SENA. El valor de las tierras y terrenos pasó de \$27.085 MM a \$32.789 MM.

Finalmente, en relación a otros activos intangibles no producidos, estos están relacionados principalmente con licencias reportadas por el Ministerio de Defensa Nacional asociadas entre otros, con el software de la fuerza aérea colombiana, simuladores de vuelo, entre otros. Así mismo a bases de datos registradas por el Servicio Geológico Colombiano.

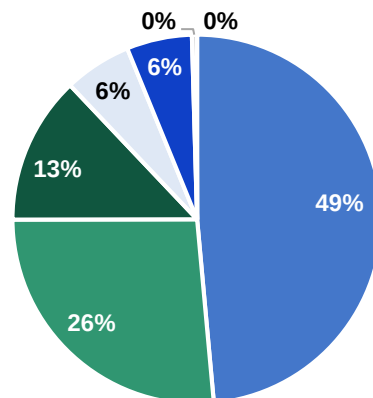
Sobre los otros activos de origen natural, el Instituto Nacional de Salud tiene el bioterio, el cual cuenta con animales de laboratorio que se presume hacen parte de los recursos biológicos no cultivados; sin embargo, de acuerdo con la información obtenida de las entidades presupuestarias, este tipo de animales se registra como semovientes de experimentación, aunque también incluye animales para la educación, los cuales son recursos biológicos cultivados. Dado lo anterior, por el momento no es posible registrar específicamente en activos de origen natural el valor correspondiente.

11.2.4. Activos financieros

Los activos financieros son todos aquellos depósitos de valor que permiten transferir valor de un periodo a otro y se diferencian de los no financieros, porque siempre tienen un pasivo como contraparte, excepto el oro en lingotes. Son además derechos financieros garantizados por una autoridad monetaria y que le permiten a su propietario percibir fondos o recursos de otros conforme a los términos del pasivo. Se pueden clasificar por tipo de instrumento financiero o por residencia. Para el presente análisis se utilizará la primera clasificación.

Gráfico 11.5. Composición de los activos financieros del sector presupuestario

- Participaciones de capital y en fondos de inversión
- Dinero legal y depósitos
- Otras cuentas por cobrar
- Títulos de deuda
- Préstamos
- Derivados financieros
- Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas
- Oro monetario y derechos especiales de giro



Fuente: DGPM – MHCP

Los activos financieros tuvieron un comportamiento positivo para 2018, con un aumento de 4,5% respecto del año anterior. El aumento se dio principalmente por las valorizaciones generadas en la cuenta de participaciones de capital y fondos de inversión, aumentando en más de \$9.000 MM los otros flujos económicos dentro del sector presupuestario.

11.2.4.1. Dinero legal y depósitos

El saldo de la categoría dinero legal y depósitos para 2018 asciende a 43.264MM. El rubro más representativo está conformado por los depósitos en instituciones financieras que registran el 34.8% del total de la categoría, que equivale a \$15.066MM, de los cuales \$5.532MM son depósitos en el exterior, y \$7.582MM pertenecen a los 15 fondos remunerados que son administrados por el Banco de la República.

En segundo lugar, los componen los recursos que hacen parte de los planes de activos para beneficios pensionales, que a 2018 ascienden a \$7.759MM representados por los depósitos que la UGPP, el SENA, Superintendencia de Notariado y Registro y el Ministerio de Vivienda, mantienen para atender sus obligaciones pensionales.

El tercer lugar, lo componen los recursos entregados en administración, los cuales presentan un saldo a 2018 de \$4.133MM, conformados principalmente por los encargos fiduciarios del Ministerio de Hacienda, Ministerio de Educación, Ministerio de Minas y Energía, La Aeronáutica Civil, el SENA, Unidad para la Atención y Reparación Integral a las Víctimas y el Ministerio del Trabajo.

Las principales transacciones que determinaron el aumento del dinero legal y depósitos durante el 2018 estuvieron justificadas con el reconocimiento de 3.083MM que representan los recursos que controla la Agencia Nacional de Infraestructura en los patrimonios autónomos constituidos por los concesionarios, y el aumento en los depósitos invertidos en el exterior por valor de 3.994 MM.

11.2.4.2. Títulos de Deuda

La categoría títulos de deuda registra un saldo para el año 2018 de \$9.650MM, representado principalmente por la inversión del Tesoro Nacional en bonos emitidos por entidades financieras por valor de \$5.286MM. Durante el 2018, el Tesoro Nacional invirtió un total de \$67MM en la adquisición de nuevos títulos de deuda.

11.2.4.3. Préstamos

Los préstamos a 2018 ascienden a \$9.379MM. El 90% del saldo de los activos en préstamos en el sector presupuestario corresponde a préstamos concedidos a entidades no financieras por 6.931MM, generados a partir de pagos que la Nación realizó por las garantías otorgadas a Metro de Medellín, E.I.S Cúcuta E.S.P, Urra, Corelca y Emcali.

Por su parte el Ministerio de Educación reporta \$1.475MM en préstamos que el ICETEX, entidad adscrita a este ministerio, ha concedido en desarrollo de convenios, entre los que se destacan “Ser pilo paga” versión 1 con un saldo de \$150,88MM, “Ser pilo paga” versión 2, con un saldo de \$724,08MM, “Ser pilo paga” versión 3 con un saldo de \$239,93MM y el “Fondo de administración en administración para fomentar la excelencia docente de preescolar, básica y media en programas de maestría, mediante el ofrecimiento de créditos condonables” con un saldo de \$117,38MM.

11.2.4.4. Participaciones de capital y en fondos de inversión

Las participaciones de capital y en fondos de inversión, constituye la categoría más representativa de los activos financieros, con un saldo a 2018 de \$79.495MM, que equivale al 49% del grupo. En el saldo se reflejan las inversiones patrimoniales que la Nación tiene en sociedades de economía mixta por valor de \$69.874MM, las inversiones con propósitos de administración de liquidez por valor de \$4.524MM y los aportes en organismos internacionales por valor \$5.096MM

En las inversiones en sociedades de economía mixta, el 85% se concentran en las participaciones en tres entidades: Ecopetrol con una inversión que asciende a \$50.629MM, Interconexión Eléctrica S.A. cuya inversión asciende a \$6.114MM y el Banco agrario donde la inversión de la Nación es de \$2.515MM. Con respecto a las inversiones con fines de liquidez, se resaltan las acciones de Telefónica por valor de \$2.148MM, y en aportes a organismos internacionales, el aporte más importante se registra en la Corporación Andina de Fomento por valor de \$4.424MM, el cual le otorga a Colombia una participación del 13,54% sobre el total de la entidad.

Durante el 2018, sólo se registra una transacción que disminuyó el valor de las participaciones por la venta de acciones por valor de 20MM. Por otro lado, se registraron valorizaciones por valor de \$9.643MM, producto de la actualización de las inversiones en participaciones, como resultado de la aplicación del método de la participación patrimonial en Ecopetrol.

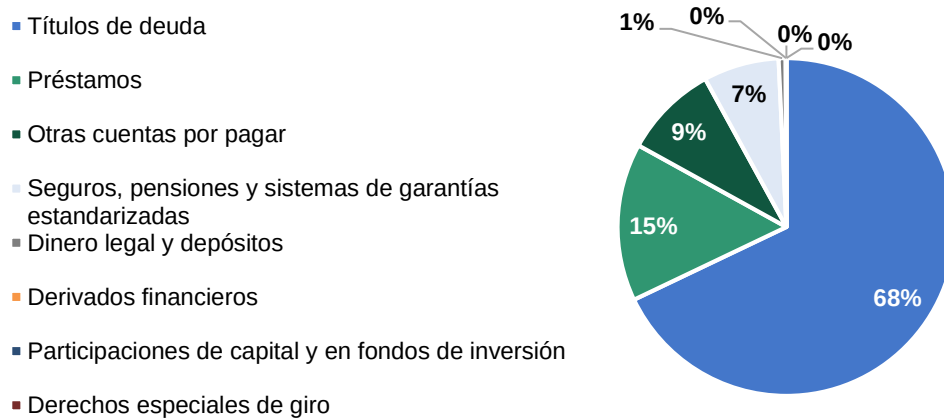
11.2.4.5. Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas

En esta categoría se encuentran registradas las pólizas de seguros adquiridas por las entidades del sector presupuestario, dirigidos a la protección de activos no financieros, por riesgo relacionados con el terrorismo, huelgas, asonadas y amotinamientos. A 2018 el saldo de esta categoría asciende a \$70,780MM, el cual es reportado por 83 entidades, cuyo valor más representativo lo reporta la Policía Nacional por valor de \$24,362MM.

11.2.5. Pasivos

Los pasivos se establecen como los fondos o recursos que está obligado a proveer un sujeto a otro, dados unos términos y condiciones pactados por las partes. Para su clasificación se utiliza el mismo método que los activos financieros, dado que se pueden subdividir los pasivos de acuerdo al instrumento financiero o por la residencia. A continuación, se presenta la segmentación de los pasivos por instrumento.

Gráfico 11.6. Composición de los pasivos



Fuente: DGPM - MHCP

Los pasivos mostraron un incremento de 16,3% durante el 2018, sustentado principalmente por el aumento en las obligaciones de títulos de deuda, que representan el 76,8% de los flujos del periodo. De igual manera, las valoraciones de la deuda por las variaciones en la tasa de cambio, explican el 56,3% de los cambios por OFE en los pasivos.

11.2.5.1. Dinero legal y depósitos

La categoría de dinero legal y depósitos presenta un valor a 2018 de \$3.937MM, donde el 96,4% este saldo está representado por recursos que recibe en administración el Tesoro Nacional, por parte de entidades del gobierno general.

11.2.5.2. Títulos de deuda

Los títulos de deuda, ascienden a 396.937MM, representando el 67,9% del total de los pasivos del sector presupuestario. Del total de los títulos de deuda, 10.332MM que equivale al 2,6% del total de los títulos de deuda, corresponden a bonos emitidos dentro del país al

corto plazo, es decir, que tienen un vencimiento menor a un año. Por otro lado, los títulos de deuda de financiación interna a largo plazo, es decir, títulos con vencimientos mayores a un año, ascienden a \$291.735MM, que representa el 73.5% del total de los títulos. Por último, los Bonos externos representan el 23,9% del financiamiento total en bonos, que equivale a \$94.869MM, este tipo de financiamiento se realiza principalmente en dólares, euros y yenes. Durante el 2018 hubo un incremento del 12% en bonos externos a largo plazo.

11.2.5.3. Préstamos

La categoría de préstamos presenta un saldo de \$88.302MM a 2018, que equivale al 15.1% de los pasivos. Los principales rubros dentro de esta categoría los componen la financiación externa a largo plazo que asciende \$71.820MM y los créditos de tesorería que suman un total de \$16.158MM.

Con respecto a la financiación externa a largo plazo, corresponde a préstamos suscritos con la Banca Multilateral, la Banca de fomento y Gobiernos extranjeros, dirigidos para financiar proyectos de inversión. La fuente con mayor participación es la Banca Multilateral con un 89%, seguida por Gobiernos extranjeros con un 7% y por último la Banca de Fomento con un 4%.

La deuda con la Banca Multilateral está contratada con el BID en un 41%, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento - BIRF en un 49% y el Banco de Desarrollo de América Latina en un 9%. Mientras que los préstamos con gobiernos extranjeros, principalmente está contratada con la Agencia Francesa de Desarrollo. Por su parte, los créditos de tesorería se componen en su totalidad de créditos otorgados por el Sistema General de Regalías a la Dirección del Tesoro Nacional.

11.2.5.4. Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas

La categoría seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas, representa el 7,24% del total de los pasivos financieros del sector presupuestario central. La totalidad de esta categoría corresponde a los cálculos actuariales de las 32 entidades empleadoras que registran pasivos pensionales, que a 2018 ascienden a \$42.297MM. La Unidad Administrativa Especial Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social – UGPP, reporta el 91,28% de las obligaciones pensionales en el sector presupuestario, equivalente a \$38.608MM, representados en los cálculos actuariales de 31 fondos pensionales que administra la UGPP, entre los que se encuentran Telecom, Institutos de Seguros Sociales, Caja Agraria, Ad postal, Incora, Inravisión, etc.

De los fondos administrados por la UGPP se excluyen, del pasivo pensional del empleador del sector presupuestario, los cálculos actuariales de Cajanal y Capresub, dado que estos

fondos de reserva, que ascienden a \$97.874MM, están incluidos dentro del sector fondos de seguridad social.

Con relación al saldo a 2018, los pasivos pensionales presentan una variación de \$-1.234MM con respecto a saldo inicial de 2018, justificada por la disminución del pasivo por concepto del pago de la nómina pensional por valor de \$2.862MM y un aumento por la actualización financiera del cálculo actuarial por valor de \$1.627MM.

11.2.5.5. Derivados financieros

Los derivados financieros están asociados a swaps extinguidos contratados en el año 2018 con distintas entidades financieras, como instrumentos de cobertura. Estos instrumentos están orientados a cubrir el riesgo de tasa de cambio frente a pagos que debe realizar el Banco de República en dólares americanos de tres créditos adquiridos con el BIRF. Su valoración se ve afectada por la devaluación o revaluación del peso, así como las variaciones en las tasas de interés. En el activo se reflejan los derechos adquiridos por cambios en la valoración de dichos derivados, mientras en el pasivo se muestran las obligaciones contraídas.

11.2.5.6. Otras cuentas por pagar

Para el año 2018 el valor de las cuentas por pagar asociados a APP's registradas por la Agencia Nacional de Infraestructura, ascendieron a la suma de \$23.600MM, de los cuales el 76% estuvieron relacionados con concesiones cuyos derechos de explotación fueron cedidos al concesionario, mientras el 24% corresponden a concesiones sin cesión de derechos.

Impacto en la situación financiera de la Nación por nueva metodología de reconocimiento de las Asociaciones Público Privadas APP's

La alineación de la normatividad contable colombiana con las NICSP, generó cambios significativos en la forma de reconocimiento de los hechos económicos asociados con las Asociaciones Público-Privadas (APP's). En el marco contable anterior, el reconocimiento de la inversión privada que realiza el concesionario en proyectos de infraestructura, era registrada como un incremento en el valor de los activos de la Nación, con contrapartida en el patrimonio institucional incorporado. Con el nuevo marco contable, tal inversión se continúa reconociendo como un mayor valor del activo, pero a su vez como un pasivo que adquiere la nación con el concesionario.

Así mismo, la nueva legislación contable hace la distinción entre las APP's que ceden el derecho de explotación al concesionario y las que no. En el primer caso, el pasivo que contrae la nación con el concesionario se registra como un pasivo diferido, que se irá descontando con los ingresos generados por el concesionario por concepto de peajes. En

el caso en el que no se ceden los derechos de explotación del activo, la nación reconoce un pasivo financiero, por el cual debe generar un desembolso para su cancelación.

De otra parte, de acuerdo con la regulación emitida por la Contaduría General de la Nación, el reconocimiento de los activos y pasivos bajo el esquema de APP's, está asociado al avance en las obras reportado por el concesionario respectivo. Adicionalmente, son las entidades concedentes y que tienen bajo control los activos concedidos, quienes deben registrar los activos y pasivos asociados a tales transacciones. Por tanto, las entidades titulares de bienes entregados en concesión por una tercera entidad, entre ellas INVÍAS y AEROCIVIL, deben desincorporar los activos y pasivos reconocidos, mientras las concedentes deben incluirlos en su información financiera. La CGN estableció como plazo para hacer estos ajustes hasta el 31 de diciembre de 2022.

11.3. Proyección 2019

La proyección realizada del marco analítico para el año 2019 constituye un ejercicio preliminar con el ánimo de mostrar los avances en la implementación del MEFP 2014, en la generación de las estadísticas de finanzas públicas en el sector presupuestario. Las proyecciones, tiene como fin reflejar las expectativas que existen frente al sector, teniendo en cuenta las estimaciones de los principales indicadores macroeconómicos para proyectar los ingresos, los gastos, los pasivos y los activos financieros y los no financieros. Tomando en cuenta que los registros administrativos en los que se basan están en proceso de revisión normal en cualquier proceso de implementación los resultados presentados a continuación son preliminares y su objetivo es meramente informativo.

Este ejercicio se construye gracias al ejercicio de convergencia al modelo de estadística de finanzas públicas desde el año 2014 al 2018 que, si bien no se refleja en este apartado, permitió establecer patrones de comportamiento histórico para realizar una proyección coherente y consistente.

Tabla 11.2. Estado de operaciones 2018 - 2019 sector presupuestario MEFP 2014

Concepto	2018		2019	
	(\$MM)	(%PIB)	(\$MM)	(%PIB)
Ingreso (A)	165,861	17.0%	181,716	17.4%
Gasto (B)	193,813	19.8%	213,503	20.5%
Resultado operativo neto (C = A-B)	-27,952	-2.9%	-31,786	-3.1%
Activos no financieros (D)	4,634	0.5%	4,634	0.4%
Préstamo o Endeudamiento Neto (E = C-D)	-32,586	-3.3%	-36,421	-3.5%
Activos financieros (F)	-3,874	-0.4%	-10,124	-1.0%
Pasivos (G)	29,599	3.0%	27,184	2.6%
Financiamiento (H = F-G)	-33,473	-3.4%	-37,307	-3.6%
Patrimonio Neto (I = D+F-G)	-28,839	-2.9%	21,694	2.1%
Discrepancia estadística (E-H)	887	0.1%	887	0.09%

Fuente: DGPM - MHCP

Las expectativas de crecimiento en el rubro de ingresos se explican en su mayoría por la categoría de ingresos tributarios, que en un 95% son registrados por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales - DIAN. Para 2019 se estima un aumento en el recaudo tributario de la DIAN, como resultado del efecto conjunto de la Ley de financiamiento en 2019 y un aumento en la gestión en el recudo tributario de dicha entidad.

El incremento que se proyecta en el componente de gasto, principalmente se debe a la cuenta de donaciones. En este rubro las variaciones de mayor magnitud están dadas por las obligaciones que existen por los conceptos de Bonos Pensionales y las transferencias que la Nación debe realizar para cubrir los faltantes del Sistema de Seguridad Social.

Considerando la coyuntura económica del mercado colombiano y las estrategias consignadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022, la proyección de los activos no financieros, se mantiene similar a las observaciones que hay para el año 2018. Sobre los activos financieros la variación más importante se proyecta en el grupo de participaciones de capital y fondos de inversión donde se espera que disminuyan por \$6.300MM en 2019.

Con respecto al grupo de seguros, pensiones y sistema de garantías estandarizadas, se proyectan que los pagos por concepto de nómina pensional ascenderán a \$2.954MM en 2019, lo que se traduce en una disminución progresiva de los pasivos pensionales de las 32 entidades empleadoras del sector presupuestario.

Capítulo 12

12. Costo de las leyes sancionadas en 2018

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRF)³²⁹, en este capítulo se presenta la cuantificación del costo fiscal de las leyes sancionadas en el año 2018. La LRF contempla que la ordenación de un gasto requiere una evaluación sobre su impacto fiscal, en la que se analiza su consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), y se determinan las fuentes de los recursos que lo van a financiar.

En este sentido, durante el trámite de los proyectos de ley se debe consultar la sostenibilidad de las finanzas públicas, teniendo como referencia las metas fiscales contenidas en el MFMP, con el fin de tener siempre presente durante el debate legislativo la capacidad de gasto del sector público y la capacidad de pago de los contribuyentes.

12.1. Estimación del costo de las leyes sancionadas en 2018

Para estimar el costo de las leyes sancionadas, se considera de manera general que una ley tiene impacto fiscal si ordena un nuevo gasto o un monto mayor al de un gasto ya existente. Igualmente se valora si el impacto fiscal será transitorio o permanente. Es transitorio si el gasto se va a realizar en un periodo de tiempo específico, y es permanente si el gasto se va a ejecutar de manera indefinida en el tiempo o al menos hasta que una futura norma legal lo dé por concluido. De otro lado, no se consideran las leyes de iniciativa gubernamental con costo fiscal incluido en el MFMP y por lo tanto valoradas dentro del gasto proyectado en la sección presupuestal correspondiente.

Realizada la revisión con los criterios mencionados, se encuentra que en la vigencia fiscal 2018 fueron sancionadas por el Ejecutivo 68 leyes nuevas, aprobadas por el Honorable Congreso de la República. De estas se identifica que: i) 42 (61,8%) no tienen impacto fiscal sobre las finanzas públicas; ii) 16 (23,5%) aunque tienen costo fiscal, no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación³³⁰; y iii) 10 (14,7%) tienen costo fiscal cuantificable.

³²⁹ Ley 819 del 9 de julio de 2003.

³³⁰ La ley establece un fin, pero su costo solo puede determinarse una vez se realice la reglamentación del mismo.

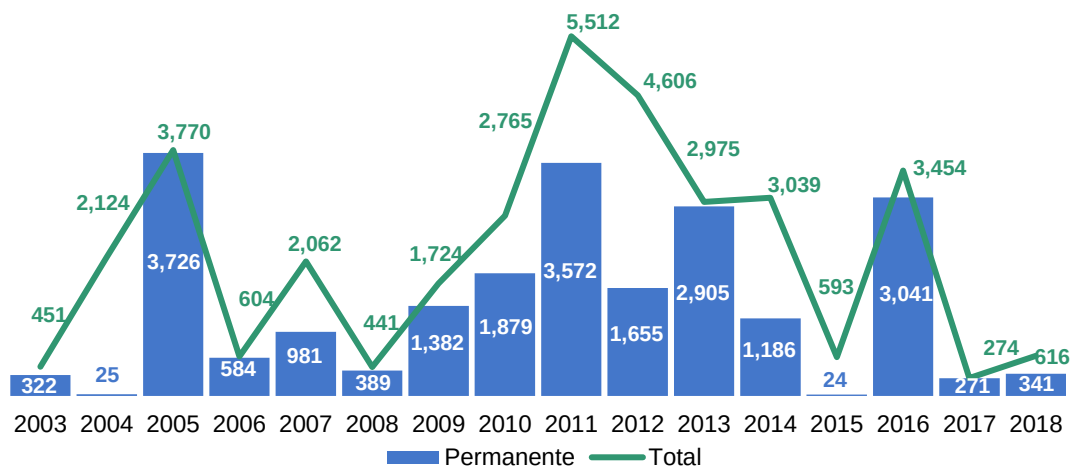
De acuerdo con cálculos realizados por la Dirección General de Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el costo fiscal total estimado de las leyes aprobadas en la vigencia fiscal 2018 con costo cuantificable alcanzó un monto anual de \$616 mm (Gráfico 12.1). De este total, el 44,6% (\$274 mm) corresponde a gasto transitorio y el 55,4% (\$341 mm) a gasto permanente.

Las leyes sancionadas en 2018 con costo cuantificable fueron:

- » Ley 1896 del 30 de mayo de 2018, por medio de la cual se exceptúa al Ministerio del Trabajo, al Instituto Nacional Penitenciario y Carcelario (Inpec), al Congreso de la República - Cámara de Representantes y Senado de la República, a la Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil (UAEAC) y al Departamento Administrativo para la Prosperidad Social (DPS), de lo dispuesto en el artículo 92 de la Ley 617 de 2000. El costo permanente es de \$241 mm.
- » Ley 1885 del 1 de marzo de 2018, por medio la cual se modifica la Ley Estatutaria 1622 de 2013 y se dictan otras disposiciones. El costo estimado es \$130 mm.
- » Ley 1924 del 19 de julio de 2018, por la cual se autoriza a la Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito Público – capitalizar al Servicio Aéreo a Territorios Nacionales S.A. El costo es \$93 mm.
- » Ley 1917 del 12 de julio de 2018, por medio de la cual se reglamenta el Sistema de Residencias Médicas en Colombia, su mecanismo de financiación y se dictan otras disposiciones. El costo es \$56 mm.
- » Ley 1918 del 12 de julio de 2018, por medio de la cual se establece el régimen de inhabilidades a quienes hayan sido condenados por delitos sexuales cometidos contra menores, se crea el registro de inhabilidades y se dictan otras disposiciones. El costo es \$26 mm.
- » Ley 1941 del 18 de diciembre de 2018, por medio de la cual se prorroga, modifica y adiciona la Ley 418 de 1997, prorrogada y modificada por las Leyes 548 de 1999, 782 de 2002, 1106 de 2006, 1421 de 2010 y 1738 de 2014. El costo es \$26 mm.
- » Ley 1915 del 12 de julio de 2018, por la cual se modifica la Ley 23 de 1982 y se establecen otras disposiciones en materia de derecho de autor y derechos conexos. El costo es \$26 mm.
- » Ley 1886 del 19 de abril de 2018, por medio de la cual se regula el cobro del gasto pre-jurídico y jurídico en los créditos educativos del Icetex. El costo es \$8 mm.
- » Ley 1911 del 9 de julio de 2018, por medio de la cual se crea la contribución solidaria a la educación superior y se dictan otras disposiciones sobre los mecanismos y las estrategias para lograr la financiación sostenible de la educación superior. El costo es \$5 mm.

- » Ley 1909 del 9 de julio de 2018, por medio de la cual se adoptan el Estatuto de la Oposición Política y algunos derechos a las organizaciones políticas independientes. El costo es \$4 mm.

Gráfico 12.1. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003 - 2018 (MM de pesos constantes de 2018)



Fuente: DGPPN – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En la vigencia fiscal 2018 se sancionaron 42 leyes que se presentan sin costo fiscal adicional. Estas corresponden fundamentalmente a leyes de importancia para el desarrollo económico del país y cuyo costo ya se encontraba previsto al momento de la determinación del espacio fiscal dentro del MFMP respectivo. Dentro de ellas se encuentran:

- » Ley 1940 del 26 de noviembre de 2018, por la cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de 2019.
- » Ley 1942 del 27 de diciembre de 2018, por medio de la cual se decreta el presupuesto del Sistema General de Regalías para el bienio del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020.
- » Ley 1943 del 28 de diciembre de 2018, por la cual se expiden normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio del presupuesto general y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 1939 del 4 de octubre de 2018, por medio de la cual se aprueba el convenio entre la República de Colombia y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte para evitar la doble tributación en relación con impuestos sobre la renta y sobre las ganancias de capital y para prevenir la evasión y la elusión tributarias.

De las 16 leyes nuevas sancionadas por el ejecutivo en la vigencia 2018, y que tienen costo fiscal pero no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación, se destacan:

- » Ley 1878 del 9 de enero de 2018, por medio de la cual se modifican algunos artículos de la ley 1098 de 2006, por la cual se expide el código de la infancia y la adolescencia y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 1900 del 18 de junio de 2018, por medio de la cual se establecen criterios de equidad de géneros en la adjudicación de las tierras baldías, vivienda rural, proyectos productivos, se modifica la ley 160 de 1994 y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 1908 del 9 de julio de 2018, por medio de la cual se fortalecen la investigación y judicialización de organizaciones criminales, se adoptan medidas para su sujeción a la justicia y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 1928 del 24 de julio de 2018, por medio de la cual se aprueba el convenio sobre la ciberdelincuencia, adoptado el 23 de noviembre de 2001, en Budapest.

Capítulo 13

13. Gasto tributario en el impuesto sobre la renta, el impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos nacionales – año gravable 2018

En cumplimiento del Principio de Transparencia como pilar de la administración tributaria, la medición de los efectos de los gastos tributarios en materia fiscal es necesaria con el fin de brindar información cuantitativa sobre los resultados de los tratamientos preferenciales, que permitan 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, de parte de los segundos, se cuenta con la información necesaria para evaluar en prospectiva la toma de decisiones ante los mercados, generándose confianza en las instituciones.

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 legislación tributaria colombiana contempla diversos gastos, con diferentes objetivos económicos, entre los que se encuentran el desarrollo de las regiones, la generación de empleo, la promoción de sectores económicos determinados, el desarrollo tecnológico, la protección y conservación ambiental y el fomento a la inversión nacional o extranjera, entre otros.

En este capítulo se presenta una cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta durante el año gravable 2018 y su costo fiscal para las finanzas de la nación en 2019. Adicionalmente, se describe la incidencia de las exenciones, exclusiones y la tarifa diferencial del 5% sobre el recaudo tributario en el IVA (Impuesto a las ventas) Asimismo,

en esta sección se realiza una cuantificación de los gastos tributarios en el Impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, años gravables 2013 – 2018; en el Impuesto nacional al carbono, años gravables 2017 – 2018); también se estima el costo fiscal de las zonas francas frente a la tarifa conjunta de los impuestos de Renta y CREE años gravables 2016 – 2018; por último, se estima el costo fiscal en el impuesto sobre la renta de los contratos de estabilidad jurídica, años gravables 2017 – 2018.

En resumen, el costo fiscal de los gastos tributarios estimados en el presente capítulo asciende a \$78.584 miles de millones, que frente al año anterior significa un crecimiento del 6,8%; en términos de PIB, el costo fiscal equivale a 8,0% del producto en ambos años

Tabla 13. 1. Resumen costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, IVA y otros impuestos nacionales – años gravables 2017 y 2018 (MM y cómo % del PIB)

Impuesto / año	Costo fiscal		Var %	Como porcentaje del PIB (%)	
	2017	2018		2017	2018
Renta	12,144	13,393	10.3%	1.3%	1.4%
IVA	61,126	64,715	5.9%	6.6%	6.6%
Carbono	108	273	152.6%	0.0%	0.0%
Gasolina y ACPM	186	203	9.1%	0.0%	0.0%
Total	73,564	78,584	6.8%	8.0%	8.0%

Fuente: DIAN.

De acuerdo con las cifras presentadas en la Tabla 13. 1, el costo fiscal de los tratamientos preferenciales en el impuesto de renta para el año 2018 asciende a \$13.393 mm, lo cual significa un crecimiento del 10,3% frente al año gravable 2017 (\$12.144). En términos del PIB, este costo significa 1,4% en 2018, lo cual es 0,1 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017. En el caso del Impuesto a las Ventas -IVA-, la estimación del costo fiscal de mantener la tarifa del 5% y preservar la categoría de bienes y servicios excluidos y exentos representa 6,6% del PIB en los dos años gravables. En cuanto a los impuestos nacionales al Carbono, y a la Gasolina y el ACPM, el monto conjunto del costo fiscal es cercano a \$480 mm en el 2018, mostrando una variación cercana al 62% respecto del año anterior.

Dentro de la valoración del costo fiscal en el impuesto de renta se mide lo relacionado con los Contratos de Estabilidad Jurídica que representó menores impuestos por \$1.561 mm

por el año gravable 2017 y \$1.380 mm por el año gravable 2018 (0,2% y 0,1% del PIB respectivamente. Asimismo, en el impuesto de renta se estimó el costo fiscal de la existencia de una tarifa menor a la tarifa general y la no aplicación de la sobretasa en este mismo tributo para los usuarios industriales y los operadores de zona franca. El valor de este tratamiento especial alcanzó \$753 mm en 2017 y \$790 mm en 2018, exhibiendo un aumento de \$47 mm, debido a que el incremento en la base gravable de este conjunto de declarantes entre 2017 y 2018 no solo compensó la disminución en la tarifa y en la sobretasa del impuesto, sino que hizo más costoso el diferencial de las tarifas.

13.1. Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta³³¹

En relación con el Impuesto sobre la renta, es pertinente mencionar que el proceso de depuración que se realiza en las declaraciones de este impuesto está encaminado a establecer la base gravable del contribuyente. Sobre tal base se aplica la tarifa fijada por la ley obteniendo el impuesto básico que, a su vez, se afecta con descuentos tributarios, para llegar finalmente al impuesto neto a cargo del contribuyente.

Los tratamientos preferenciales que afectan la base gravable se reflejan en tres grandes rubros que intervienen en este proceso de depuración: i) los ingresos no constitutivos de renta, ii) las deducciones y iii) rentas exentas. Por otra parte, se encuentran iv) los descuentos tributarios, que afectan directamente el monto del impuesto sobre la renta que se liquida.

Los ingresos no constitutivos de renta corresponden a aquellos ingresos que no están sometidos al impuesto sobre la renta por expresa disposición legal, ya sea por las circunstancias en que se generan o porque el sistema tributario encuentra conveniente estimular alguna actividad de la economía. La legislación colombiana contempla, entre otros ingresos, los siguientes como no constitutivos de renta: la prima en colocación de acciones o de cuotas sociales, las utilidades provenientes de la enajenación de acciones inscritas en la Bolsa de Valores colombiana, el componente inflacionario de rendimientos financieros, las recompensas, la utilidad en la venta de casa o apartamento de habitación, los gananciales, la indemnizaciones, las donaciones para partidos, movimientos y campañas políticas, los aportes de entidades estatales, sobretasas e impuestos para financiamiento de sistemas de servicio público de transporte masivo de pasajeros.

Las deducciones también reducen la base gravable, pero solo un subconjunto de las mismas constituye gasto tributario al estar asociadas con gastos que no guardan relación

³³¹ Lo referente a la medición del gasto tributario de usuarios de zonas francas y los contratos de estabilidad jurídica se encuentran en las secciones 13.5 y 13.6 del presente capítulo.

de causalidad con la generación de la renta. Es el caso de las inversiones en proyectos cinematográficos de producción o coproducción colombianas de largometraje o cortometraje aprobados por el Ministerio de Cultura a través de la Dirección de Cinematografía, en investigación, desarrollo tecnológico e innovación, en evaluación y exploración de recursos naturales no renovables, y algunas donaciones, entre otros.

Otra categoría de gastos que afectan la base gravable del impuesto la integran varias rentas laborales exentas, entre ellas, indemnizaciones, cesantías y pensiones, así como la exención otorgada a los asalariados respecto de los pagos laborales que perciben. Además de las exenciones laborales se pueden mencionar algunas rentas exentas generadas por: los servicios hoteleros, la venta de energía eléctrica generada con base en los recursos eólicos, biomasa o residuos agrícolas; las nuevas plantaciones forestales.

Finalmente, dentro de los gastos tributarios, igualmente se incluyen los descuentos tributarios, por ejemplo, los impuestos pagados en el exterior a las empresas de acueducto y alcantarillado y a las sociedades agropecuarias, y el IVA pagado en la importación de maquinaria pesada para industrias básicas.

Mientras las rentas exentas y los descuentos constituyen un gasto tributario, no sucede lo mismo con el conjunto de los ingresos no constitutivos de renta, ni con el total de deducciones. En este informe se presenta la cuantificación de los conceptos que se pueden catalogar plenamente como gasto tributario y que son identificables en el formulario de declaración de este impuesto (renta), como son las i) rentas exentas, ii) la deducción por inversión en activos fijos reales productivos, y iii) los descuentos tributarios, en el caso de las personas jurídicas.

Con respecto a las personas naturales, con la entrada en vigencia de los cambios establecidos por la Ley 1819 de 2016 en el impuesto de renta de este grupo de declarantes, a partir del año gravable 2017, la declaración del impuesto conjuga en un solo rubro las deducciones y rentas exentas imputables por cada una de las cédulas de acuerdo con el origen del ingreso del declarante (trabajo, pensiones, capital, no laborales, y dividendos y participaciones). Por lo anterior, se realiza el ejercicio de cuantificación con la información agregada que ha sido consignada en tales casillas del formulario de renta de las personas naturales. Finalmente, se presenta la cuantificación de los descuentos tributarios según lo declarado por las personas naturales.

13.1.1. Metodología y fuentes de información

En el caso de las personas jurídicas, se utiliza la información contenida en las declaraciones del impuesto sobre la renta para el año gravable 2018, cuya declaración se presentó entre

los meses de abril y mayo de 2019, por lo cual es de carácter preliminar. En el caso de las personas naturales declarantes, se presenta la información estimada para el año gravable 2018 a partir de las declaraciones de renta del año gravable 2017. Lo anterior en razón a que la obligación de declarar la renta por el año gravable 2018, para estos contribuyentes, está prevista entre los meses de agosto y octubre del año en curso (2019).

La medición se presenta discriminada por modalidad de declarante (personas jurídicas y personas naturales). A su vez, para las personas jurídicas declarantes del impuesto de renta, se realiza la distinción entre contribuyentes y aquellos del régimen especial. Por último, para efectos de análisis, la clasificación de los gastos tributarios se determinó por subsector económico.

En cuanto al costo fiscal, éste se define como el ingreso que deja de percibir el Gobierno Nacional por concepto de la utilización de cualquiera de los gastos tributarios contemplados en la ley. En el caso de las rentas exentas y las deducciones, el cálculo de dicho costo establece el valor del impuesto que se habría generado si el gasto en cuestión hubiera hecho parte de la base gravable de los declarantes. Respecto de los descuentos tributarios, el costo fiscal de este tratamiento preferencial es igual al valor declarado como gasto tributario puesto que éste no afecta la base gravable sino directamente al impuesto que se ha liquidado.

En el caso de los gastos tributarios que afectan la base gravable de los declarantes en el impuesto sobre la renta, el costo fiscal se calcula como el producto obtenido entre el monto del gasto solicitado y la tarifa del impuesto. Para las personas jurídicas la tarifa general es de 33% (vigente para el año gravable 2018) con una sobretasa del 4%. En el caso de las personas naturales, se calculan las tarifas implícitas para las cédulas establecidas por la ley (rentas de trabajo y pensiones; rentas de capital y rentas no laborales; y dividendos y participaciones) de acuerdo con los impuestos liquidados y las rentas líquidas gravables declaradas en el formulario de declaración del impuesto de renta de estos declarantes. En cuanto a los descuentos tributarios (que afectan directamente el valor del impuesto a pagar) el costo fiscal del gasto equivale al valor descontado.

A continuación, se resume el valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta en el año gravable 2018. Para el conjunto de los declarantes del impuesto de renta, que incorpora tanto a las personas naturales como a las personas jurídicas, el monto total de los gastos tributarios por el año gravable 2018 ascendió a \$87.196 miles de millones (mm) (8,9% del PIB), generando un costo fiscal de \$12.468 mm (1,3% del PIB). De este costo, el 81,9% (\$10.217 mm) correspondió a las rentas exentas; 10,9% (\$1.363 mm) a los descuentos tributarios; y 7,1% (\$888 mm) a la deducción por inversión en activos fijos (Tabla 13.2).

Respecto a lo observado en el año gravable 2017, la utilización de los gastos tributarios por parte de las personas jurídicas se situó en \$15.378 mm (1,6% del PIB), exhibiendo un aumento de 25,1%, como consecuencia de la mayor utilización de las rentas exentas. Este comportamiento se reflejó en el incremento del costo fiscal, que registró una variación positiva de 17,8%, ascendiendo a \$6.337 mm. Lo anterior a pesar de la reducción de un punto porcentual en la tarifa del impuesto de renta, así como de una disminución de dos puntos porcentuales en la sobretasa del mismo tributo, que fue establecido en la Ley 1819 de 2017 para el año gravable 2018.

Tabla 13.2. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total declarantes. (MM de pesos y como % del PIB)

Concepto	2017 *		2018 **		Var. Costo fiscal %	Part. Costo fiscal %
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal	2018/17	2018
Total personas jurídicas	12,294	5,380	15,378	6,337	17.8%	100.0%
Rentas exentas	9,043	3,617	11,951	4,422	22.2%	69.8%
Descuentos	771	771	1,028	1,028	33.3%	16.2%
Deducción por inversión en activos fijos	2,480	992	2,399	888	-10.5%	14.0%
Total personas naturales	67,540	5,765	71,818	6,131	6.3%	100.0%
Rentas exentas	67,225	5,450	71,483	5,796	6.3%	94.5%
Descuentos	315	315	335	335	6.3%	5.5%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total	79,834	11,146	87,196	12,468	11.9%	100.0%
Rentas exentas	76,268	9,068	83,434	10,217	12.7%	81.9%
Descuentos	1,086	1,086	1,363	1,363	25.5%	10.9%
Deducción por inversión en activos fijos	2,480	992	2,399	888	-10.5%	7.1%

Concepto	2017 *		2018 **	
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal
Total personas jurídicas	1.3%	0.6%	1.6%	0.6%
Rentas exentas	1.0%	0.4%	1.2%	0.5%
Descuentos	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Deducción por inversión en activos fijos	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%
Total personas naturales	7.3%	0.6%	7.3%	0.6%
Rentas exentas	7.3%	0.6%	7.3%	0.6%
Descuentos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total	8.7%	1.2%	8.9%	1.3%
Rentas exentas	8.3%	1.0%	8.5%	1.0%
Descuentos	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Deducción por inversión en activos fijos	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%

Fuente: DIAN. Con base en las declaraciones de renta.

* La información presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2019 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2018, teniendo en cuenta que en ese momento los datos fueron preliminares para personas jurídicas.

** Para personas naturales, los datos son estimados con base en las declaraciones de renta del año gravable 2017. Para las personas jurídicas, se trata de la información preliminar con base en las declaraciones de renta del año gravable 2018.

n.a.: no aplica. n.d.: no disponible.

Un análisis más preciso de los gastos tributarios y su potencial recaudatorio se efectúa sobre los contribuyentes del impuesto, dado que una eventual eliminación de los gastos solicitados por las entidades pertenecientes al régimen especial (entidades sin ánimo de lucro) no necesariamente tendría un efecto positivo en el balance del Gobierno.

Del costo fiscal de los gastos para las personas jurídicas declarantes (\$6.337mm), \$4.748 mm corresponden a los contribuyentes por el año gravable 2018. Lo anterior, sumado al costo estimado por los gastos concedidos a las personas naturales contribuyentes (\$6.131 mm, que corresponde al mismo valor de los declarantes), genera un costo fiscal total de \$10.879 mm (1,1% del PIB). De este costo, el 79,3% (\$8.628 mm) correspondió a las rentas exentas; 12,5% (\$1.363 mm) a los descuentos tributarios; y 8,2% (\$888 mm) a la deducción por inversión en activos fijos (Tabla 13.3).

Tabla 13.3. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total contribuyentes. (MM de pesos y cómo % del PIB)

Concepto	2017 *		2018 **		Var. Costo	Part. Costo
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal	fiscal % 2018/17	fiscal % 2018
Total personas jurídicas	9,661	4,327	11,082	4,748	0	100.0%
Rentas exentas	6,410	2,564	7,655	2,832	10.5%	59.7%
Descuentos	771	771	1,028	1,028	33.3%	21.7%
Deducción por inversión en activos fijos	2,480	992	2,399	888	-10.5%	18.7%
Total personas naturales	67,540	5,765	71,818	6,131	0	100.0%
Rentas exentas	67,225	5,450	71,483	5,796	6.3%	94.5%
Descuentos	315	315	335	335	6.3%	5.5%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total	77,201	10,092	82,900	10,879	7.8%	100.0%
Rentas exentas	73,635	8,014	79,138	8,628	7.7%	79.3%
Descuentos	1,086	1,086	1,363	1,363	25.5%	12.5%
Deducción por inversión en activos fijos	2,480	992	2,399	888	-10.5%	8.2%

Concepto	2017 *		2018 **	
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal
Total personas jurídicas	1.0%	0.5%	1.1%	0.5%
Rentas exentas	0.7%	0.3%	0.8%	0.3%
Descuentos	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Deducción por inversión en activos fijos	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%
Total personas naturales	7.3%	0.6%	7.3%	0.6%
Rentas exentas	7.3%	0.6%	7.3%	0.6%
Descuentos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total	8.4%	1.1%	8.5%	1.1%
Rentas exentas	8.0%	0.9%	8.1%	0.9%
Descuentos	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Deducción por inversión en activos fijos	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%

Fuente: DIAN. Con base en las declaraciones de renta.

*: La información presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2019 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2018, teniendo en cuenta que en ese momento los datos fueron preliminares para personas jurídicas.

** : Para personas naturales, los datos son estimados con base en las declaraciones de renta del año gravable 2017. Para las personas jurídicas, se trata de la información preliminar con base en las declaraciones de renta del año gravable 2018.

n.a.: no aplica. n.d.: no disponible.

13.1.2. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos

La inversión estimada de las empresas durante el año gravable 2018 fue de \$6.509 mm (0,7% del PIB) (Tabla 13.4). La deducción por inversión en activos fijos reales productivos por el año gravable 2018 ascendió a \$2.399 mm, presentando una reducción de 3,3% frente al valor observado en el año gravable 2017, debido a la menor inversión realizada entre los dos años de referencia. La deducción corresponde a lo informado por veintiocho personas jurídicas que tienen contratos de estabilidad jurídica con la nación y que hicieron uso del mencionado gasto tributario, con información disponible a la fecha de elaboración de este documento. De éstas, 23 corresponden al sector privado, representando el 51,8% (\$434 mm) del costo fiscal, y el restante (\$404 mm) a las empresas del sector público/mixto.

Tabla 13.4. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos (MM de pesos)

Tipo de contribuyente	Inversión estimada **	Valor deducción	Costo fiscal ***
Sector privado	3,726	1,293	478
Sector público / mixto	2,783	1,106	409
Total	6,509	2,399	888

Fuente: DIAN. Formato 2516 e información reportada por las empresas. * Datos preliminares.

** Se calcula a partir de la deducción solicitada.

*** Se calcula a partir de la deducción solicitada aplicando la tarifa de renta.

La Tabla 13.5 muestra que tres sectores económicos concentran el 75,6% del costo fiscal por este gasto tributario: Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (43,0%); Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (23,0%); e Industrias manufactureras (9,6%). En promedio, cada persona jurídica solicitó una deducción de \$85,7 mm, disminuyendo su impuesto de renta en un monto cercano a \$30,0 mm.

Tabla 13.5. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos.

Subsector económico	Inversión estimada* *	Valor de la deducción	Costo fiscal***	Participación en el costo %
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2,443	975	361	40.6%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1,897	584	216	24.3%
Industrias manufactureras	640	238	88	9.9%
Transporte y almacenamiento	533	213	79	8.9%
Actividades financieras y de seguros	422	160	59	6.7%
Información y comunicaciones	332	133	49	5.5%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo / Actividades inmobiliarias	242	96	36	4.0%
Total	6,509	2,399	888	100.0%

Fuente: DIAN. Formato 2516 e información reportada por las empresas.

* Datos preliminares.

** Se calcula a partir de la deducción solicitada.

*** Se calcula a partir de la deducción solicitada aplicando la tarifa de renta.

13.1.3. Rentas exentas

En el año gravable 2018, las rentas exentas solicitadas por las personas jurídicas declarantes del impuesto de renta ascendieron a \$11.951 mm (1,2% del PIB), que implica un incremento de 32,2% respecto al valor observado en 2017 (Tabla 13.2). Estas rentas conllevan un costo fiscal por valor de \$4.422 mm (0,5% del PIB).

La composición de las rentas exentas de las sociedades muestra que el 64,1% corresponde a los contribuyentes, quienes registraron un valor de \$7.655 mm, en tanto que el 35,9% corresponde al régimen especial (\$4.296 mm) para un total de \$11.951 mm. Por subsector económico, el 69,8% de las rentas exentas se distribuyen en cuatro subsectores: Actividades financieras y de seguros con 37,4%; Actividades inmobiliarias con 15,9%; Construcción con 10,4%; e Industrias manufactureras con una participación del 6,1% (Tabla 13.6).

Para efectos de este capítulo, se presenta la desagregación de los declarantes entre contribuyentes y del régimen especial, a efectos de ilustrar el gasto tributario en estos dos grupos. En el caso del régimen especial, de acuerdo con el artículo 358 del Estatuto Tributario, el beneficio neto o excedente tiene el carácter de exento cuando se destine directa o indirectamente en el año siguiente a aquel en el cual se obtuvo, a programas que desarrollen su objeto social y la actividad meritoria de la entidad.

Tabla 13.6. Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante
Total declarantes - Año gravable 2018* (MM de pesos)

Subsector económico	Contribuyente	Régimen especial	Total	Participación %
Actividades financieras y de seguros	4,379	93	4,472	37.4%
Actividades inmobiliarias	79	1,823	1,902	15.9%
Construcción	1,107	134	1,241	10.4%
Industrias manufactureras	722	10	732	6.1%
Educación	3	691	693	5.8%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	7	555	561	4.7%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	525	0	525	4.4%
Otras actividades de servicios	21	385	406	3.4%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	92	162	254	2.1%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	174	72	247	2.1%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	83	137	219	1.8%
Transporte y almacenamiento	144	15	159	1.3%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	119	37	155	1.3%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	70	30	100	0.8%
Información y comunicaciones	60	21	82	0.7%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	1	70	72	0.6%
Alojamiento y servicios de comida	41	27	69	0.6%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	17	32	50	0.4%
Explotación de minas y canteras	11	0	12	0.1%
Total	7,655	4,296	11,951	100.0%
Participación dentro del total de declarantes	64.1%	35.9%	100.0%	

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

Para el universo de los contribuyentes, el costo fiscal de las rentas exentas de las personas jurídicas asciende a \$2.832 mm por el año gravable 2018 y un monto estimado de \$5.796 mm en las personas naturales por el año gravable 2018 (Tabla 13.3). Para este último grupo, en la legislación no existe distinción entre contribuyente y otra clase de régimen tributario, por lo cual se mantiene el valor de las rentas exentas presentadas por las personas naturales declarantes.

Dentro del grupo de personas jurídicas contribuyentes en el impuesto de renta que utilizan las rentas exentas, se destacan los subsectores de Actividades financieras y de seguros y Construcción, con una participación en el costo fiscal de este grupo de 57,2% y 14,5%, respectivamente. La reducción promedio de la base gravable por la utilización del incentivo es equivalente a 29.0%, la cual se obtiene de dividir el monto de rentas exentas entre la base gravable total de los contribuyentes que lo utilizan (Tabla 13.7).

Los subsectores que reducen en mayor medida su base gravable con la utilización de este tipo de gasto tributario son Administración pública y defensa (99,4%), Otras actividades de servicios (95,3%) y Educación (85,0%), aunque el monto de la renta exenta es bajo respecto al de otros subsectores. Entre los contribuyentes se distinguen los grandes contribuyentes, cuyas rentas exentas ascienden a \$6.774 mm, de las cuales el 71,0% pertenecen al sector privado (\$4.807 mm) y el 29,0% al sector público/mixto (\$1.967 mm).

Tabla 13.7. Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta. (MM de pesos). Año gravable 2018*

Subsector económico	Monto de renta exenta	Costo fiscal	Participación costo fiscal %	Rentas exentas / Renta Total**
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	83	31	1.1%	99.4%
Otras actividades de servicios	21	8	0.3%	95.3%
Educación	3	1	0.0%	85.0%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	119	44	1.6%	75.8%
Actividades inmobiliarias	79	29	1.0%	71.4%
Construcción	1,107	409	14.5%	65.6%
Alojamiento y servicios de comida	41	15	0.5%	47.2%
Actividades financieras y de seguros	4,379	1,620	57.2%	45.7%
Transporte y almacenamiento	144	53	1.9%	45.3%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	1	1	0.0%	23.4%
Industrias manufactureras	722	267	9.4%	21.2%
Información y comunicaciones	60	22	0.8%	20.8%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	525	194	6.9%	19.8%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	92	34	1.2%	17.5%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	174	64	2.3%	16.5%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	7	2	0.1%	12.9%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	17	6	0.2%	12.4%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	70	26	0.9%	9.8%
Explotación de minas y canteras	11	4	0.1%	0.2%
Total	7,655	2,832	100.0%	29.0%

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

** Renta total entendida como la renta líquida gravable más las rentas exentas. En ambas variables, el conjunto de datos hace referencia a las sociedades que hacen uso de este tratamiento.

La mayor participación en el total de las rentas exentas de los grandes contribuyentes del sector privado corresponde a los subsectores Actividades financieras y de seguros, e Industrias manufactureras, con 59,0% y 14,5%, respectivamente. Para el sector público/mixto, el 76,8% de las rentas exentas se concentra en el subsector Actividades financieras y de seguros (\$1.511 mm) (Tabla 13.8).

Tabla 13.8. Rentas exentas de las personas jurídicas - Grandes contribuyentes
Total contribuyentes - Año gravable 2018*

Subsector económico	Privado	Público / Mixto	Total **	Participación sector privado %	Participación sector público / mixto %
Actividades financieras y de seguros	2,834	1,511	4,345	59.0%	76.8%
Industrias manufactureras	699	0	699	14.5%	0.0%
Construcción	638	0	638	13.3%	0.0%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	139	385	524	2.9%	19.6%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	132	0	132	2.8%	0.0%
Transporte y almacenamiento	117	0	117	2.4%	0.0%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	82	0	82	1.7%	0.0%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	0	60	60	0.0%	3.0%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	56	0	56	1.2%	0.0%
Resto de subsectores	42	11	53	0.9%	0.6%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	39	0	39	0.8%	0.0%
Alojamiento y servicios de comida	17	0	17	0.4%	0.0%
Actividades inmobiliarias	11	0	11	0.2%	0.0%
Total	4,807	1,967	6,774	100.0%	100.0%
Participación	71.0%	29.0%			

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

** La diferencia respecto al total de personas jurídicas contribuyentes del impuesto corresponde al monto de las rentas exentas de las demás personas jurídicas contribuyentes, cuyas rentas exentas ascendieron a \$881 mm.

En el caso de las rentas exentas³³² de personas naturales, se estima un gasto para este grupo de declarantes por \$71.483 mm por el año gravable 2018 (Tabla 13.9). La mayor parte de las rentas exentas de las personas naturales se encuentra en el subsector Asalariados, el cual representa el 78,8% del total, seguido por el subsector Actividades profesionales, científicas y técnicas con 6,2%, y el subsector Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social con 3,3%.

³³² Incluye las deducciones imputables conforme a lo señalado en el instructivo de diligenciamiento del formulario F-210 de personas naturales para el año gravable 2017.

Tabla 13.9. Rentas exentas* de las personas naturales. Total declarantes - Año gravable 2018** (Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Total	Particip. %
Asalariados	56,309	78.8%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	4,439	6.2%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2,389	3.3%
Rentistas de capital	1,553	2.2%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1,070	1.5%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	955	1.3%
Educación	896	1.3%
Transporte y almacenamiento	633	0.9%
Información y comunicaciones	502	0.7%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	479	0.7%
Actividades inmobiliarias	474	0.7%
Construcción	445	0.6%
Industrias manufactureras	345	0.5%
Actividades financieras y de seguros	243	0.3%
Alojamiento y servicios de comida	195	0.3%
Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica	190	0.3%
Otras actividades de servicios	156	0.2%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	92	0.1%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	57	0.1%
Explotación de minas y canteras	35	0.0%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	18	0.0%
Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	4	0.0%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	0.0%
Total	71,483	100.0%

Fuente: DIAN.

* Incluye las deducciones imputables conforme a lo señalado en el instructivo de diligenciamiento del formulario F-210 de personas naturales para el año gravable 2017.

** Datos estimados. Se calculan a partir de la información de las declaraciones del impuesto de renta de las personas naturales del año gravable 2017.

13.1.4. Descuentos tributarios

El costo fiscal total de los descuentos tributarios en el año gravable 2018 ascendió a \$1.363 mm, donde \$1.028 mm corresponden a las personas jurídicas y se estima que las personas naturales solicitaron descuentos por el año gravable 2018 por un monto de \$335 mm (Tabla 13.2).

Las sociedades que utilizaron descuentos lograron reducir su impuesto básico de renta, en promedio, en 5,1%. No obstante, los contribuyentes pertenecientes a los subsectores de

Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado; Distribución de agua, evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental; y Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, redujeron su impuesto de renta en 15,5%, 15,0% y 11,6%, respectivamente (Tabla 13.10).

Tabla 13.10. Descuentos tributarios de las personas jurídicas. Total declarantes - Año gravable 2018* (MM de pesos)

Subsector económico	Valor	Participación %	Descuentos/ Impuesto básico de renta**
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	318	30.9%	15.5%
Explotación de minas y canteras	222	21.6%	4.5%
Actividades financieras y de seguros	124	12.1%	4.8%
Industrias manufactureras	112	10.9%	3.1%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	60	5.9%	2.9%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	51	5.0%	15.0%
Información y comunicaciones	31	3.0%	8.3%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	26	2.6%	7.0%
Construcción	24	2.4%	4.8%
Transporte y almacenamiento	22	2.1%	1.0%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	10	0.9%	5.6%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7	0.7%	4.9%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	6	0.6%	2.3%
Actividades inmobiliarias	5	0.5%	4.0%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	3	0.3%	11.6%
Alojamiento y servicios de comida	3	0.3%	3.1%
Otras actividades de servicios	1	0.1%	8.5%
Educación	1	0.1%	8.2%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	1	0.1%	2.3%
Total	1,028	100.0%	5.1%

Fuente: DIAN.

*Datos preliminares.

** Corresponde al impuesto básico de renta de las empresas que utilizaron el descuento.

Si se discrimina entre los descuentos tributarios de las personas jurídicas utilizados por el sector privado y el sector público/mixto, se observa que los primeros concentran el 63,4% del total de los descuentos (\$652 mm) (Tabla 13.11). En este subconjunto de personas jurídicas, de los 19 subsectores que utilizaron los descuentos tributarios, los primeros cuatro subsectores concentran el 76,2%, ubicándose en el primer lugar Explotación de minas y canteras con una participación de 31,1% y un monto equivalente a \$203 mm. Para el sector público/mixto, el valor de los descuentos ascendió a \$376 mm.

Tabla 13.11. Descuentos tributarios de las personas jurídicas declarantes según naturaleza de la sociedad. (MM de pesos). Año gravable 2018*

Subsector económico	Total	Público / mixto	Privado	Participación % sector privado
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	318	290	27	4.2%
Explotación de minas y canteras	222	20	203	31.1%
Actividades financieras y de seguros	124	2	122	18.7%
Industrias manufactureras	112	1	112	17.1%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	60	0	60	9.2%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	51	51	1	0.1%
Información y comunicaciones	31	1	29	4.5%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	26	0	26	4.0%
Construcción	24	0	24	3.7%
Transporte y almacenamiento	22	9	12	1.9%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	10	2	8	1.2%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7	0	7	1.1%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	6	0	6	0.9%
Actividades inmobiliarias	5	0	5	0.8%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	3	0	3	0.5%
Alojamiento y servicios de comida	3	0	3	0.4%
Otras actividades de servicios / Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2	0	2	0.3%
Educación	1	0	1	0.2%
Total	1,028	376	652	100.0%

Fuente: DIAN.

*Datos preliminares.

De otro lado, las personas naturales obtuvieron descuentos tributarios por un valor de \$335,1 mm en el año gravable 2018, de los cuales el 54,2% corresponden a descuentos por impuestos pagados en el exterior, y el 31,5% a otros descuentos. El subsector Asalariados agrupa el 55,5% del monto total de descuentos calculados, seguido por Rentistas de capital y Actividades profesionales, científicas y técnicas con 12,9% y 6,9%, respectivamente (Tabla 13.12).

Tabla 13.12. Descuentos tributarios de las personas naturales. (MM de pesos).
Total declarantes – Año gravable 2018*

Subsector económico	Impuestos pagados en el exterior	Donaciones	Otros	Total	Participación %
Asalariados	116.2	24.2	45.6	186.0	55.5%
Rentistas de capital	32.4	6.6	4.3	43.2	12.9%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9.0	3.7	10.3	23.0	6.9%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	0.9	2.0	13.2	16.1	4.8%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.6	0.7	5.3	9.6	2.9%
Actividades inmobiliarias	4.1	2.6	1.6	8.3	2.5%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.0	1.7	3.2	6.9	2.1%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	5.2	0.4	0.4	6.0	1.8%
Industrias manufactureras	1.4	0.5	3.8	5.8	1.7%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1.0	2.1	2.6	5.7	1.7%
Construcción	0.4	1.0	3.5	4.9	1.4%
Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica	2.8	0.3	0.4	3.5	1.1%
Transporte y almacenamiento	0.2	0.3	2.9	3.4	1.0%
Alojamiento y servicios de comida	0.2	0.2	2.8	3.2	1.0%
Información y comunicaciones	1.0	0.4	1.5	2.8	0.8%
Educación	0.1	0.4	2.1	2.5	0.8%
Otras actividades de servicios	0.5	0.6	1.2	2.2	0.7%
Explotación de minas y canteras	0.6	0.0	0.1	0.8	0.2%
Actividades financieras y de seguros	0.0	0.1	0.6	0.7	0.2%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria / Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado / Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1%
Total	181.6	47.9	105.5	335.1	100.0%
Participación	54.2%	14.3%	31.5%	100.0%	

Fuente: DIAN.

* Datos estimados. Se calculan a partir de la información de las declaraciones del impuesto de renta de las personas naturales del año gravable 2017.

Tabla 13. 13. Correspondencia entre sector económico y subsector económico para el año gravable 2018*

Sector económico	Subsector económico
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca
Minería	Explotación de minas y canteras
Manufactura	Industrias manufactureras
Electricidad, gas, vapor y agua	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental
Construcción	Construcción
Comercio al por mayor y al por menor, transporte y almacenamiento, actividades de alojamiento y de servicio de comidas	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas Transporte y almacenamiento Alojamiento y servicios de comida
Información y comunicaciones	Información y comunicaciones
Actividades financieras, inmobiliarias y de seguros	Actividades financieras y de seguros Actividades inmobiliarias
Actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos y de apoyo	Actividades profesionales, científicas y técnicas Actividades de servicios administrativos y de apoyo
Actividades de la administración pública y defensa, de enseñanza, actividades de atención de la salud y de asistencia social	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria Educación Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación
Otras actividades de servicios	Otras actividades de servicios Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio Actividades de organizaciones y entidades extraterritoriales
Actividades propias de las personas naturales	Asalariados Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica Rentistas de capital

Fuente: DIAN.

*Con base en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas CIIU v. 4.0 adaptada para Colombia.

13.2. Cuantificación de los gastos tributarios en el Impuesto sobre las ventas (IVA)

En esta parte de la evaluación del gasto tributario en el IVA, se presentan tres situaciones inmersas en la legislación del impuesto, como son: las exclusiones del tributo, las exenciones del mismo y las tarifas diferenciales o especiales. En resumen, se menciona la circulación de bienes y servicios que el legislador libera total o parcialmente de este gravamen.

Actualmente, la legislación tributaria colombiana somete a este impuesto la venta de bienes corporales muebles e inmuebles, con excepción de los expresamente excluidos; la venta o cesiones de derechos sobre activos intangibles, únicamente asociados con la propiedad industrial; la prestación de servicios en el territorio nacional, o desde el exterior, con excepción de los expresamente excluidos; la importación de bienes corporales que no hayan sido excluidos expresamente, y la circulación, venta u operación de juegos de suerte

y azar, con excepción de las loterías y de los juegos de suerte y azar operados exclusivamente por internet.

La Ley 1819 de 2016³³³ realizó cambios a la normativa tributaria del país. En relación con el Impuesto sobre las ventas (IVA) se destaca la modificación de la tarifa general incrementándola del 16% al 19%; mantuvo la existencia de productos gravados a la tarifa del 5%, y de ciertos bienes y servicios exentos, cuya tarifa es cero, con derecho a devolución³³⁴; así como determinados bienes y servicios excluidos.

En el año 2018, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE presentó, de conformidad con las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los resultados de la actualización del “año base” de las Cuentas Nacionales correspondientes a la “base 2015”, lo cual trajo como consecuencia el reajuste de las cifras del “año base 2005”.

Esta actualización contó con el acompañamiento técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) y con el seguimiento de la Organización para el Desarrollo Económico (OCDE) e introdujo cambios importantes recomendados en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) 2008, como por ejemplo: el tratamiento renovado de los Servicios de Intermediación

³³³ La Ley 1819 de 2016, introdujo cambios importantes en el Impuesto al valor Agregado tanto en el hecho generador como en la tarifa. Entre otros las modificaciones más importantes son los siguientes: Se estableció una tarifa general del IVA del 19%. la modificación al periodo gravable para los responsables del impuesto el cual podrá ser bimestral o cuatrimestral eliminando el anual. Alimentos básicos de la canasta familiar sin IVA. No tendrán IVA la leche, los huevos, el queso, las carnes, los cereales, las frutas y las verduras, la educación, los servicios médicos y medicamentos, ni el transporte público. Los estratos 1, 2 y 3 no pagarán IVA en servicios de internet ni en computadores hasta de \$1,5 millones, ni en celulares y tabletas hasta de \$650 mil. Toallas higiénicas, bicicletas y carros eléctricos, que estaban gravados al 16%, quedaron con un IVA preferencial del 5%. Se creó el descuento especial del IVA para las actividades de exploración de hidrocarburos en proyectos costa afuera. Tienen derecho a que se reconozca el IVA pagado en la adquisición e importación de bienes y servicios como impuesto descontable. Este beneficio no podrá usarse de forma concurrente con el descuento por IVA pagado en la adquisición e importación de maquinaria pesada, ni tampoco como costo o deducción en el impuesto de renta. Las recargas de los celulares se definen como una venta de un bien incorpóreo y, por lo tanto, no son sujetas al IVA. Otra medida, no menos importante, es la causación del impuesto a la tarifa del 5% en la primera venta de las viviendas cuyo valor supere los \$800 millones (26.000 UVT). Complementariamente las viviendas usadas y las nuevas cuyo precio sea inferior a los \$800 millones seguirán en la categoría de exentas. Los servicios prestados desde el exterior - “servicios electrónicos” se entenderán prestados, licenciados o adquiridos en el territorio nacional y causarán el respectivo impuesto cuando el usuario directo o destinatario tenga su residencia fiscal, domicilio, establecimiento permanente, o la sede de su actividad económica en el territorio nacional. Entre los más destacados se tienen, la música, los videos, las películas y juegos de cualquier tipo, así como la radiodifusión de cualquier tipo de evento, el servicio de plataforma de distribución digital de aplicaciones móviles, el suministro de servicios de publicidad online y el suministro de enseñanza o entrenamiento a distancia.

³³⁴ Los productores de bienes y servicios exentos de IVA son responsables del impuesto sobre las ventas con derecho a descuentos y devoluciones, por lo que deberán presentar la declaración de IVA. Así, se causa el derecho de solicitar como descuento los valores que hayan pagado por concepto de IVA en la compra de materia prima y demás partidas gravadas relacionadas con la producción o comercialización de los bienes exentos. En consecuencia, se aplica lo establecido en el Art. 485 del Estatuto Tributario: “Los impuestos descontables son: a. El impuesto sobre las ventas facturado al responsable por la adquisición de bienes corporales muebles y servicios. b. El impuesto pagado en la importación de bienes corporales muebles.”

Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI)³³⁵, la investigación y desarrollo (como formación de capital) y los productos en proceso, el cálculo separado de las mediciones del sector de instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares y de los subsectores de este tipo de unidades institucionales que pertenecen a los sectores gobierno general, sociedades financieras y no financieras; ajustes en la clasificación institucional del sector financiero³³⁶, profundización en el tratamiento de los seguros sociales, en particular la parte relativa a las pensiones, el proceso de acercamiento hacia las estadísticas de Finanzas Públicas y las mejoras que podían darse por la mayor disponibilidad de fuentes de información³³⁷. En la base 2015 se presentan mediciones explícitas de las actividades directas y asociadas de investigación y desarrollo (I+D), así como de la formación bruta de capital generada por su creación y disposición para uso final.

Adicionalmente, la base 2015 implementa las revisiones más recientes de clasificaciones de productos, de actividades económicas, de sectores institucionales y de transacciones, con el fin de ajustarlas a las normas internacionales (CIIU 4.0 y CPC 2.0 adaptadas para

³³⁵ En la metodología de la base 2015 se implementan recomendaciones de referentes internacionales en materia de medición económica; así, en la estimación de la producción de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) que corresponde a los cargos indirectos por los servicios de los depósitos y préstamos con intermediarios financieros, se aplica la recomendación metodológica del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) 2008 en lo relacionado con el uso de la tasa de referencia. Hasta la fecha el cálculo aplicaba una tasa de referencia ajustada denominada “tasa punto medio”, en tanto que en lo sucesivo se tomará un tipo de interés de referencia que debe aplicarse al nivel de préstamos y depósitos para determinar los flujos de interés que se registran en el SCN.

El método recomendado en el SCN 2008 para el cálculo de los SIFMI implica varios cambios con relación a la fórmula del SCN 1993. Para los intermediarios financieros se incluyen todos los préstamos y depósitos y no sólo los que proceden de los fondos obtenidos por la intermediación. El tipo de interés de referencia no debe contener ningún elemento del servicio y reflejar el riesgo y la estructura de vencimientos de los depósitos y de los préstamos. El tipo de interés que prevalece para los préstamos interbancarios y para los créditos, podría ser una elección adecuada para el tipo de interés de referencia. Sin embargo, tipos de interés de referencia distintos podrían requerirse para cada una de las divisas en las que se expresan los préstamos y los depósitos, especialmente en el caso de una institución financiera no residente. Entre bancos de una misma economía, hay muy pocos intercambios de esta naturaleza.

Los párrafos 6.163 a 6.169 del SCN 2008 describen los principios básicos del SIFMI y explican la necesidad de hacer la distinción entre el interés como se entiende en los bancos por mantener depósitos y emitir préstamos y, los flujos de renta de la inversión registrados en el SCN

³³⁶ En tal sentido la actividad de intermediación financiera y de seguros, pasa a representarse en cuatro actividades económicas separadas, para la base 2015:

85: Actividades de servicios financieros de intermediación.

86: Actividades de servicios financieros de inversión, custodia y otros servicios conexos.

87: Seguros, seguros sociales y fondos de pensiones, excepto la seguridad social.

88: Actividades auxiliares complementarias de las actividades de servicios financieros y de seguros.

³³⁷ La elaboración de la base 2015 de cuentas nacionales ha permitido redimensionar las operaciones de todos los sectores institucionales de la economía colombiana. Los nuevos resultados permiten presentar de forma separada la secuencia de cuentas corrientes de las Instituciones Sin Fines de Lucro, tanto las que están al servicio de los hogares como las que prestan servicios a los demás sectores y actividades. La mayor oferta de información y las mejoras en calidad y cobertura de los registros, han permitido ampliar la representación del gobierno general y los subsectores de las sociedades financieras conforme las recomendaciones del SCN 2008, así como afinar las transacciones distributivas de que son objeto las sociedades no financieras. Así mismo, las cuentas de los hogares fueron elaboradas directamente, gracias al uso de estadísticas del mercado laboral y el aprovechamiento de las investigaciones de pequeños negocios disponibles en la oferta estadística. Por su parte, la metodología refiere un cambio de clasificación institucional de las Cajas de Compensación Familiar, así como de la conceptualización armonizada de los sistemas de seguros sociales y de seguridad social, particularmente en el tema pensional, resultado de los acuerdos en el marco de la Comisión Interinstitucional de Estadísticas de Finanzas Públicas.

Colombia). Esto permitió reenfocar el estudio de las cuentas de producción de las actividades y de los equilibrios de bienes y servicios³³⁸, con un mejor seguimiento de las actividades productivas, aprovechando la información disponible a precios corrientes según los componentes de las cuentas de producción y generación del ingreso. Asimismo, se adelantó un análisis simultáneo de productos y de actividades, a partir del cual se construyen las cuentas del sistema, priorizando las actividades económicas con énfasis en la información contable. Por el contrario en la base 2005, el énfasis se había definido de manera prioritaria en el seguimiento a los productos que posteriormente permitían la conciliación de resultados de las actividades económicas que los producen.

En cuanto a la metodología de cálculo de la base 2015, se ha dado una importancia creciente a las fuentes provenientes de registros administrativos, en particular los estados financieros recopilados por las diferentes superintendencias (de sociedades, financiera, de salud, de subsidio familiar, etc.), la Contaduría General de la Nación (CGN), el Formulario Único Territorial (FUT), el Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF), la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN); así como los registros obtenidos de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA). Así mismo y como impacto derivado de este cambio metodológico, el proceso de elaboración de un sistema de Cuentas Nacionales ahora cuenta con un enfoque de consistencia, pues incluye una estimación detallada del PIB y de su evolución en valor y volumen desde las diferentes ópticas de la producción, del gasto y del ingreso, así como las cuentas de los sectores institucionales.

Bajo el contexto anterior, en esta sección se presenta la estimación del 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 2017 y 2018. Sin embargo, brevemente, se explicará a continuación la metodología empleada para ello.

El impacto fiscal por las modificaciones en el Impuesto sobre las ventas (IVA) se calcula a partir del “Modelo del IVA” desarrollado por la Subdirección de Gestión de Análisis Operacional de la Dirección de Gestión Organizacional de 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.

³³⁸ En las Tablas de Oferta-Utilización (COU) de Cuentas Nacionales, los equilibrios de bienes y servicios hace referencia a las cuentas o balances de bienes y servicios a precios básicos y de comprador, que bajo la metodología de cálculo de la base 2015 sugiere un número aproximado de 392 productos definidos en la nomenclatura correspondiente.

El Modelo para estimar el IVA potencial funciona a partir de Tablas de oferta y utilización³³⁹ cuyos 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.

Por metodología, se actualizaron en el Modelo del IVA las Tablas de Oferta-Utilización (COU) a precios corrientes del año 2017 provisional a seis (6) dígitos (última matriz disponible), los cuales permiten obtener una desagregación a 392 categorías de productos conforme la CPC 2.0 A.C. y, 60 agrupaciones según las divisiones de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU Rev. 4 A.C.).³⁴⁰ Para el año gravable 2018, se calcularon matrices proyectadas a partir del Producto Interno Bruto trimestral por ramas de actividad económica del DANE.

Si bien el IVA es un impuesto que grava la totalidad del bien o servicio, a la vez da el derecho a un descuento sobre aquél que gravó los insumos necesarios para la producción y/o comercialización del bien o servicio. De esa manera, el tributo grava uno a uno los eslabones del valor agregado que van añadiéndose en la cadena de producción y distribución. Los descuentos del mismo, permiten que se grave únicamente el valor agregado en cada etapa de producción y distribución.

Es pertinente mencionar que el presente análisis no incluye aspecto alguno relacionado con el Impuesto Nacional al Consumo³⁴¹. Igualmente, la Ley 1819 de 2016 modificó el artículo 420 del Estatuto Tributario, incluyendo como hechos generadores del IVA, la venta o

³³⁹ Se estructuran estimando el impuesto aplicable a importaciones, sumando el impuesto aplicable al producto vendido a nivel interno y restando cualquier crédito tributario aplicable a la demanda intermedia y a la formación bruta de capital fijo (insumos).

³⁴⁰ Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE,

<https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/cuentas-nal-anuales/cuentas-nal-anuales-base-2015.pdf>

³⁴¹ El Impuesto Nacional al Consumo –INC– se estableció en la Reforma Tributaria del 2012 (Ley 1607 de 2012) y que entró en vigencia el 1ro de enero de 2013. Es de carácter monofásico; pagado por el usuario final del servicio, o el consumidor o importador final del producto. Tiene como hecho generador la prestación o la venta al consumidor final o la importación por parte del consumidor final, de servicios y bienes. La prestación de los servicios de telefonía móvil, internet y navegación móvil, y servicio de datos según lo dispuesto en el artículo 512-2 de este Estatuto. Las ventas de algunos bienes corporales muebles, de producción doméstica o importados, según lo dispuesto en los artículos 512-3, 512-4 y 512-5 del Estatuto Tributario. El servicio de expendio de comidas y bebidas preparadas en restaurantes, cafeterías, autoservicios, heladerías, fruterías, pastelerías y panaderías para consumo en el lugar, para ser llevadas por el comprador o entregadas a domicilio, los servicios de alimentación bajo contrato, y el servicio de expendio de comidas y bebidas alcohólicas para consumo dentro de bares, tabernas y discotecas; según lo dispuesto en los artículos 512-8, 512-9, 512-10, 512-11, 512-12 y 512-13 de este Estatuto, ya sea que involucren o no actividades bajo franquicia, concesión, regalía, autorización o cualquier otro sistema que implique la explotación de intangibles. También se causará al momento del desaduanamiento del bien importado por el consumidor final, la entrega material del bien, de la prestación del servicio o de la expedición de la cuenta de cobro, ticket de registradora, factura o documento equivalente por parte del responsable al consumidor final. El impuesto nacional al consumo no genera impuestos descontables en el impuesto sobre las ventas (IVA). Son responsables del impuesto el prestador del servicio de telefonía móvil, datos y/o internet y navegación móvil, el prestador del servicio de expendio de comidas y bebidas, el importador como usuario final, el vendedor de los bienes sujetos al impuesto al consumo y en la venta de vehículos usados el intermediario profesional.

cesiones de derechos sobre activos intangibles, únicamente asociados con la propiedad industrial; la prestación de servicios en el territorio nacional, o desde el exterior, con excepción de los expresamente excluidos y; la circulación, venta u operación de juegos de suerte y azar, con excepción de las loterías y de los juegos de suerte y azar operados exclusivamente por internet.

En la Tabla 13.14 se presenta un resumen del impacto fiscal que se deriva de la existencia de exclusiones, exenciones y tratamientos diferenciales, tomando como referencia la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018.

Tabla 13.14. Estimación del impacto fiscal por existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018* (MM de pesos y como porcentaje del PIB)

Concepto	Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general		Valor por punto de tarifa	
	2017	2018	2017	2018
Bienes y servicios excluidos	49,537	51,939	2,607	2,734
Bienes exentos	8,597	9,725	452	512
Bienes y servicios al 5%	2,992	3,051	214	218

Concepto	Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general		Valor por punto de tarifa	
	2017	2018	2017	2018
Bienes y servicios excluidos	5.4%	5.3%	0.3%	0.3%
Bienes exentos	0.9%	1.0%	0.0%	0.1%
Bienes y servicios al 5%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%

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.

13.2.1. Bienes y servicios excluidos.

El Estatuto Tributario incorpora en el artículo 424, los bienes excluidos del IVA y en el artículo 476 los servicios excluidos del mismo.

En la Tabla 13.15 se presenta el total que resultaría si se gravaran los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018, para los 66 grupos de productos (a dos dígitos) conformados de acuerdo a la Clasificación Central de Producto (CPC 2.0A.C.) según las Tablas de Oferta-Utilización (COU) de Cuentas Nacionales y que originalmente se encontraban desagregados en 392 categorías de productos a seis (6) dígitos de acuerdo a la CPC 2.0 A.C. El total presentado se traduce en el impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018.

Tabla 13.15. Impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos)

Código del producto matriz utilización	Descripción	2017	2018
72	Servicios inmobiliarios	8,111	8,454
91	Servicios de la administración pública y otros servicios prestados a la comunidad en general; servicios de seguridad social obligatoria	7,463	8,098
93	Servicios para el cuidado de la salud humana y servicios sociales	4,944	5,397
92	Servicios de educación	4,980	5,188
01	Productos de la agricultura y la horticultura	3,912	4,057
71	Servicios financieros y servicios conexos	2,924	3,157
86	Servicios de apoyo a la agricultura, la caza, la silvicultura, la pesca, la minería y los servicios públicos	2,224	2,278
53	Construcciones	2,163	2,118
64 + 65 + 66	Servicios de transporte de pasajeros; servicios de transporte de carga; servicios de alquiler de vehículos de transporte con operario	2,004	1,999
69	Servicios de distribución de electricidad, gas y agua (por cuenta propia)	1,896	1,923
35	Otros productos químicos; fibras artificiales (o fibras industriales hechas por el hombre)	1,515	1,570
96	Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	1,250	1,295
17	Electricidad, gas de ciudad, vapor y agua caliente	874	892
97	Otros servicios personales	772	798
98	Servicios domésticos	665	684
94	Servicios de alcantarillado, recolección, tratamiento y disposición de desechos y otros servicios de saneamiento ambiental	564	562
12 + 13	Petróleo crudo y gas natural; minerales y concentrados de uranio y torio	414	515
23	Productos de molinería, almidones y productos derivados del almidón; otros productos alimenticios	530	500
67	Servicios de apoyo al transporte	433	458
34	Químicos básicos	375	388
47	Equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	362	379
48	Aparatos médicos, instrumentos ópticos y de precisión, relojes	204	213
95	Servicios de asociaciones	205	212
73	Servicios de arrendamiento o alquiler	180	197
84	Servicios de telecomunicaciones, transmisión y suministro de información	147	156
24	Bebidas	103	111
68	Servicios postales y de mensajería	93	103
81	Servicios de investigación y desarrollo	91	99
37	Vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos n.c.p.	42	40
44	Maquinaria para usos especiales	37	38
33	Productos de hornos de coque; productos de refinación de petróleo y combustible nuclear	32	34
45	Maquinaria de oficina, contabilidad e informática	24	25
21	Carne, pescado, frutas, hortalizas, aceites y grasas	11	12
16	Otros minerales	12	11
18	Agua natural	9	9
38	Muebles; otros bienes transportables n.c.p.	7	8
11	Carbón de hulla, lignito y turba	7	8
36	Productos de caucho y plástico	6	6
04	Pescado y otros productos de la pesca	5	6
43	Maquinaria para uso general	5	5

49	Equipo de transporte	3	3
83	Otros servicios profesionales, científicos y técnicos	1	1
03	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
61 + 62	Servicios de comercio (venta al por mayor y venta al por menor)	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
26	Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles incluso afelpados	0	-3
32	Pasta o pulpa, papel y productos de papel; impresos y artículos relacionados	-24	-24
02	Animales vivos y productos animales (excepto la carne)	-35	-37
Total		49,537	51,939

Fuente: DIAN.

Teniendo en cuenta la técnica del IVA, es importante aclarar que cuando se otorga una exclusión en la mitad de la cadena de producción se genera la ilusión de que el sistema renuncia a gravar el valor agregado de la actividad excluida para promover el consumo de esa clase de bienes o servicios. Esta percepción se refuerza porque, probablemente, el valor al que se transan los bienes excluidos puede resultar menor al precio que tienen cuando están gravados.

Cuando los cálculos se realizan de forma marginal llevando a la tarifa general cada uno de los 66 grupos de productos de las Tablas de Oferta-Utilización (COU) de Cuentas Nacionales, puede percibirse ficticiamente que gravando algunos productos excluidos se obtiene mayor recaudo. En este caso, es posible hablar de la existencia de un gasto tributario negativo. El efecto resultante de adicionar los costos marginales de cada exclusión sugiere que el fisco colombiano incurre en un impacto fiscal por exclusiones del IVA alrededor de \$51,9 billones de pesos (aproximadamente \$2,7 billones por punto de tarifa) para el año 2018.

El costo fiscal del año gravable 2018 se concentra principalmente en cuatro categorías que representan el 52,2% 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; servicios de educación.

En la Tabla 13.16 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 y 2018.

Tabla 13.16. Costo fiscal por la existencia de bienes excluidos. Años gravables 2011 – 2018* (Miles de millones de pesos y porcentaje del PIB)

Año gravable	Monto por punto de tarifa	Efecto total resultante	Part.% en el 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	2,734	51,939	5.3%

Fuente: DIAN

*Incluye los cambios introducidos por la Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012 y Ley 1819 de 2016.

13.2.2. Bienes³⁴² y servicios³⁴³ exentos.

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, tales como: libros, cuadernos de tipo escolar, revistas de carácter científico y cultural, diarios y publicaciones periódicas, ganado bovino, carnes, pescado, leche, queso fresco, huevos e internet de estratos 1 y 2.

³⁴² Son aquellos bienes que, atendiendo tanto a la naturaleza como a su destinación, la Ley ha calificado como tales. Estos bienes tienen un tratamiento especial y se encuentran gravados a la tarifa 0%; están exonerados del impuesto y los productores de dichos bienes adquieren la calidad de responsables con derecho a devolución, pudiendo descontar los impuestos ocasionados en la adquisición de bienes y servicios y en las importaciones, que constituyan costo o gasto para producirlos o para exportarlos. Quienes comercialicen bienes exentos no son responsables ni están sometidos al régimen del impuesto sobre las ventas. Los efectos de tratarse de bien exento del IVA, solamente se reflejan en cabeza del productor o del exportador. Por lo tanto, quienes simplemente comercialicen bienes exentos no son responsables del impuesto ni están sometidos a su régimen legal. Debe tenerse en cuenta que todos los bienes por el hecho de ser exportados asumen el tratamiento de exentos del impuesto sobre las ventas. Por tal razón y para hacer efectivo el derecho al impuesto descontable y a la devolución del saldo a favor que se configure en las declaraciones periódicas, los exportadores deben cumplir las obligaciones establecidas para los responsables del impuesto.

³⁴³ Se consideran servicios exentos los que se encuentran gravados a la tarifa cero y se concretan específicamente a aquellos que son prestados en el país en desarrollo de un contrato escrito y se utilicen exclusivamente en el exterior por empresas o personas sin negocios o actividades en Colombia. Reciben el mismo tratamiento los servicios turísticos prestados a residentes en el exterior que sean utilizados en territorio colombiano, originados en paquetes vendidos en el exterior y vendidos por agencias operadoras u hoteles inscritos en el registro nacional de turismo, tal como lo establece la Ley 300 de 1996, siempre y cuando se efectúe el respectivo reintegro cambiario. (Art. 481 Lit. e del E.T.) Quienes presten este tipo de servicios son responsables del impuesto sobre las ventas.

La Ley 1819 de 2016 incluyó como bienes exentos del impuesto sobre las ventas con derecho a compensación y devolución, las armas de guerra, excepto los revólveres, pistolas y armas blancas de uso privativo de las Fuerzas Militares y la Policía Nacional.

En la Tabla 13.17 se presenta el estimado del costo fiscal de no gravar los productos exentos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2017 y 2018. El resultado es independiente a la calidad de gravados o exentos que tengan los animales vivos, específicamente para los productos de origen animal, ya que en el caso de que los animales estén gravados, los responsables tendrían derecho a la devolución del IVA generado en estos insumos.

Tabla 13.17. Costo fiscal de no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 19%. Años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos)

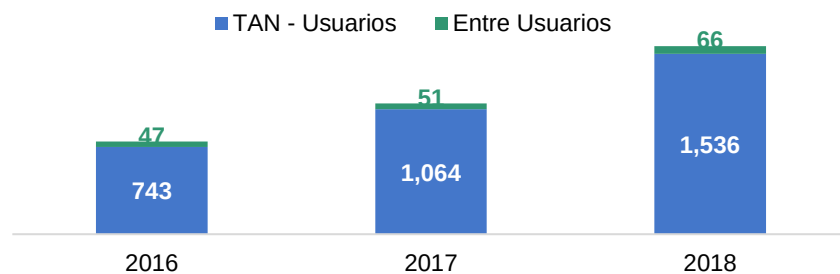
Productos	2017	2018
1. Leche, carnes, huevos	5,341	5,608
Ganado bovino, excepto ganado para lidia	100	104
Leche sin elaborar	171	177
Huevos con cáscara frescos, en conserva o cocidos	610	632
Pescado fresco, refrigerado o congelado y filetes	314	341
Camarones y langostinos, congelados y sin congelar	13	14
Carne de ganado bovino fresca, refrigerada o congelada	1,100	1,166
Carne de ganado porcino fresca, refrigerada o congelada	624	662
Carne de ganado ovino, caprino y otros, fresca, refrigerada o congelada	9	10
Despojos comestibles de especies bovina, porcina y otros, frescos, refrigerados.	116	123
Carnes y despojos comestibles de aves frescos, refrigerados o congelados	1,416	1,502
Leche líquida procesada, crema (nata) de leche, fresca y suero	437	440
Leche y crema (nata) en estado sólido; leche y nata, concentrados o con adición de azúcar u otro edulcorante, en estado diferente al sólido	181	183
Queso fresco	251	254
2. Libros y revistas	363	374
Libros impresos (textos educativos, diccionarios, enciclopedias, atlas, directorios, científicos y técnicos, animados y para colorear, etc.)	221	228
Diarios, revistas y publicaciones periódicas	81	84
Cuadernos de tipo escolar	60	62
3. Otros bienes	1,575	1,926
Biodiesel mezclado	1,555	1,906
Alcohol carburante	0.1	0.1
Armas y municiones y sus partes y piezas	19	20
Servicios		
Servicios de conexión y acceso a Internet estratos 1 y 2	203	215
Total	7,482	8,122

Fuente: DIAN.

De acuerdo con lo anterior, el mantener los bienes y servicios exentos en el año gravable 2018 representa un costo fiscal del orden de \$8 billones. Se precisa que las Tablas de Oferta-Utilización (COU) con base 2015 permiten desglosar el efecto de categorías exentas que no eran observables en las matrices de Oferta – Utilización con base 2005, destacándose el Biodiesel mezclado, que al considerarse como bien exento se traduce en un impacto fiscal del orden de \$1,9 billones en el año 2018, representando el 23,8% 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 41,5% del total del costo. Respecto de la calidad de bienes exentos a 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, el costo fiscal de esta exención en el año gravable 2018 es de \$1.603 mm, de acuerdo con la información registrada en las declaraciones de IVA del año gravable en mención (Gráfico 13.1).

Gráfico 13. 1. Costo fiscal estimado IVA zonas francas (MM de pesos).



En la Tabla 13.18 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 y 2018.

Tabla 13.18. Costo fiscal por la existencia de bienes exentos. Años gravables 2011 – 2018* (MM 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	452	8,597	0.9%
2018	512	9,725	1.0%

Fuente: DIAN.

*Incluye los cambios introducidos por la Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012 y Ley 1819 de 2016. En los años 2016, 2017 y 2018, 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.

13.2.3. Bienes y servicios gravados con tarifa del 5%

La Ley 1819 de 2016 incorporó a la tarifa de 5% algunos bienes y servicios que en anteriores vigencias se encontraban excluidos o gravados a la tarifa general: Troncos de madera, Madera aserrada o cortada, con perfilado, en bruto o tratada, Toallas y compresas higiénicas, Recipientes de fundición, de hierro o acero sin soldadura, para gas comprimido o licuado, Compresores, partes y accesorios para gas vehicular, Vehículos automóviles eléctricos para el transporte de personas, Motocicletas eléctricas y bicicletas hasta 50 UVT y Barcazas y remolcadores.

Adicionalmente, incorporó a la tarifa del 5% la primera venta de unidades de vivienda nueva cuyo valor supere las 26.800 UVT y los bienes sujetos a participación o impuesto al consumo de licores, vinos, aperitivos y similares de que trata el artículo 202 de la Ley 223 de 1995. Las neveras nuevas para sustitución, sujetas al Reglamento Técnico de Etiquetado -RETIQ-, clasificadas en los rangos de energía A, B o C, de acuerdo a la Resolución 41012 de 2015 del Ministerio de Minas y Energía, o la que la modifique o sustituya siempre y cuando: i) su precio sea igual o inferior a 30 UVT; ii) se entregue una nevera usada al momento de la compra; y iii) el comprador pertenezca a un hogar de estrato 1, 2 o 3.

Al realizar las estimaciones de los efectos se tienen en cuenta los cambios introducidos por la Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012 y Ley 1819 de 2016, y se encontraban vigentes las siguientes tarifas reducidas para bienes y servicios: año gravable 2011: 1,6% y 10%; año gravable 2012: 1,6% y 10%; años gravables 2013 a 2018: 5%.

Tabla 13.19. Impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19%, bienes y servicios que actualmente tienen tarifa de 5%. Años gravables 2017 y 2018. (MM de pesos)

Producto	2017	2018
1. Servicios a la tarifa de 5%	354	381
Planes de medicina prepagada y complementarios, pólizas de seguro de cirugía y hospitalización, pólizas de seguros de servicios de salud y en general los planes adicionales	343	370
Seguros agrarios	10	11
Almacenamiento de productos agrícolas	1	1
2. Bienes a la tarifa de 5%	2,638	2,669
Preparaciones utilizadas en la alimentación de animales	418	430
Toallas y compresas higiénicas	334	348
Bienes inmuebles mayores a 26.800 UVT	249	237
Aguardiente y ron	196	209
Azúcar de caña refinada y sin refinar (cruda), de remolacha y sacarosa	229	202
Chocolate de mesa	148	157
Whisky, brandy, vodka y sus concentrados, mistelas y cremas y otras bebidas	133	142
Harinas de trigo o de morcajo y otros cereales	136	140
Extractos esencias, concentrados y preparaciones de café (café liofilizado, café instantáneo); sucedáneos del café que contengan café	119	109
Pastas alimenticias sin cocer, rellenar que contengan huevo y las demás	100	103
Nuez y fruto de palma	77	80
Café descafeinado sin tostar; café tostado, incluso molido, descafeinado o no	84	77
Motocicletas eléctricas y Bicicletas hasta 50 UVT	61	67
Vinos y sidra, peradas, aguamiel y otras bebidas fermentadas	40	43
Vehículos automóviles eléctricos para transporte de personas	38	41
Arroz con cáscara (paddy)	39	40
Borra de algodón; tortas y demás residuos de la extracción de grasas o aceites vegetales; harina y polvo de semillas o de frutos oleaginosos..	32	30
Maíz	24	25
Motores para vehículos eléctricos	22	23
Aceites vegetales crudos	24	23
Palas, azadas, picos, rastrillos, cuchillas y otros.	20	22
Troncos de madera (troncos de coníferas y de especies no coníferas) y demás maderas en bruto	21	20
Productos de panadería a base de sagú, yuca y achira	19	20
Otras semillas y frutos oleaginosos n.c.p. (soja (soya), maní, algodón, linaza, mostaza, colza, ajonjolí, girasol, aceitunas, cocos, etc.)	17	18
Salchichón, butifarra y mortadela	14	15
Trigo en grano	14	15
Recipientes de fundición, de hierro o acero sin soldadura, para gas comprimido	11	11
Maquinaria agrícola	10	10
Compresores para gas vehicular y sus partes	4	4
Barcazas y remolcadores	3	3
Harina, polvo y gránulos de carne o despojos, no comestibles	2	2
Algodón desmotado	0	1
Mieles y melazas	1	1
Vehículos eléctricos de pasajeros para transporte público	0	0
Sorgo, centeno, avena, mijo y otros cereales n.c.p.	0	0
Total	2,992	3,051

Fuente: DIAN.

El efecto recaudatorio de pasar a la tarifa general (19%) de los bienes y servicios que están gravados al 5% en el año gravable 2018, representaría ingresos tributarios adicionales cercanos a \$3 billones que equivalen a \$218 mil millones por un punto de tarifa (Tabla 13.19).

El costo fiscal en este grupo se concentra en las categorías de Edificios residenciales, Preparaciones utilizadas en la alimentación para animales, Planes de medicina prepagada y otros, Toallas y compresas higiénicas y Bienes inmuebles mayores a 26.800 UVT, las cuales representan el 45,4% del total del costo fiscal en el año gravable 2018. Se resalta el crecimiento del impacto fiscal de la tarifa diferencial a los planes de medicina prepagada y complementarios, pólizas de seguro de cirugía y hospitalización, pólizas de seguros de servicios de salud y en general los planes adicionales frente a estimaciones de años anteriores: la estimación para el año 2016 estaba alrededor de \$99 mil millones (con matrices base 2005) y para el año 2018 el monto ascendió a \$370 mil millones (matrices base 2015).

Se presenta a continuación la Tabla 13. 20 con el histórico de la medición del costo fiscal derivado de la existencia de bienes y servicios gravados a tarifas diferenciales en IVA y obtenido a partir del ejercicio de gravarlos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017 y 2018.

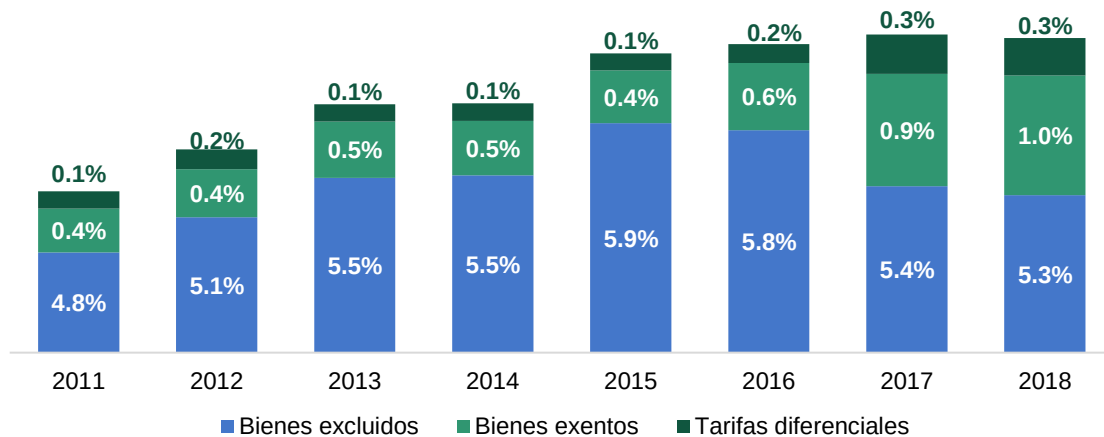
Tabla 13. 20. Costo fiscal por la existencia de tarifas diferenciales en IVA respecto a la tarifa general Años gravables 2011 – 2018. (MM de pesos)

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	3,051	0.3%

Fuente: DIAN.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos - Subdirección de Gestión de Análisis Operacional - Dirección de Gestión Organizacional DIAN

Gráfico 13.2. Impacto fiscal total resultante de exclusiones, exenciones y tarifas diferenciales en IVA. Años gravables 2011 – 2018* (Cómo % del PIB)



Fuente: DIAN.

* Los valores de los años 2011 a 2016 se calcularon con matrices en base 2005; mientras que los correspondientes a los años 2017 y 2018 se encuentran estimados con matrices en base 2015. En los años 2016, 2017 y 2018, 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.

Como resultado de las mediciones presentadas, se observa en el Gráfico 13.2 la composición del efecto agregado de exclusiones, exenciones y tarifas diferenciales en IVA otorgadas a bienes y servicios durante los años 2011 a 2018 como porcentaje del PIB. En el año 2011 representó el 5,3% del PIB y en el año 2018 el 6,6% del PIB.

13.3. Gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono – año gravable 2017 y 2018

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). La obligación tributaria pertenece al régimen monofásico y se genera en el momento de la venta dentro del territorio nacional, retiro o importación.

El impuesto tiene una tarifa específica considerando el factor de emisión de dióxido de carbono (CO₂) para cada combustible determinado. Estas tarifas se ajustan cada primero de febrero con la inflación del año anterior más un punto hasta que sea equivalente a una

(1) UVT³⁴⁴ por tonelada de CO₂. Las tarifas para los años gravables 2017 y 2018 se presentan en la Tabla 13.21.

Tabla 13.21. Valores de la tarifa por unidad de combustible (Tarifa por unidad)

Combustible fósil	Unidad	2017	2018
Gas natural	Metro cúbico	\$29	\$30
Gas licuado de petróleo	Galón	\$95	\$100
Gasolina	Galón	\$135	\$142
Kerosene y jet fuel	Galón	\$148	\$156
ACPM	Galón	\$152	\$160
Fuel oil	Galón	\$177	\$186

Fuente: DIAN.

La Ley 1819 de 2016 reconoció una serie de gastos tributarios para el impuesto nacional al carbono. Por una parte, el alcohol carburante con destino a la mezcla con gasolina para vehículos automotores y el biocombustible de origen vegetal, animal o productivo a partir de residuos sólidos urbanos de producción nacional con destino a la mezcla de ACPM para uso de motores diésel, no están sujetos al impuesto al carbono. En segunda instancia, la ley no dejó como sujetos de la obligación tributaria a los combustibles que sean exportados y, dado que el diésel marino y los combustibles utilizados para el reaprovisionamiento de buques en tráfico internacional son considerados como una venta externa, este tipo de combustibles tampoco causan el gravamen. Adicionalmente, se estableció una tarifa de impuesto de cero (\$0) pesos al combustible en Guainía, Vaupés y Amazonas. Finalmente, el impuesto no se causa a los sujetos pasivos que certifiquen ser carbono neutro, que se entiende como la neutralización de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) asociadas al uso del combustible sobre el cual no se causará la obligación tributaria. Este tratamiento de no causación fue reglamentado por el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, a través del Decreto 926 de 2017, que contiene los lineamientos procedimentales para hacer efectiva la no causación del impuesto nacional al carbono.

De acuerdo con la reglamentación, se entiende por carbono neutro la neutralización de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) asociadas al uso del combustible sobre el cual no se causará la obligación tributaria. Las reducciones de emisiones o remociones de GEI elegibles para certificar ser carbono neutro deben cumplir con una serie de características, las cuales incluyen proceder de una iniciativa de mitigación de GEI desarrollada en el territorio nacional, haber sido generadas a partir de la implementación de metodologías como el Mecanismo de Desarrollo Limpio, entre otras. Adicionalmente, la

³⁴⁴ Unidad de medida de Valor Tributario, creada por la Ley 1111 de 2016, que unificó en pesos los valores tributarios que antes se expresaban en otras unidades.

compra de bonos de carbono a través de la Bolsa Mercantil de Colombia se ha posicionado como una alternativa atractiva por parte de las empresas para acceder a la no causación del impuesto.

Dentro de la estructura total de los impuestos administrados por la DIAN, la participación del impuesto al carbono es relativamente pequeña. En 2017 el monto total recaudado fue de \$ 477 mm lo que representó apenas el 0,3% del agregado total. En 2018, los recursos por este concepto evidenciaron una contracción de 38,3%, en particular, por el crecimiento significativo de las cantidades no gravadas permitidas por la legislación, y se ubicaron en \$294 mm, manteniendo relativamente estable su participación en 0,2%. Como se explica en la siguiente sección, este aumento de las cantidades no gravadas se reflejó en el incremento del costo fiscal de los gastos tributarios en 2018.

13.3.1. Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono

Conforme a la información contenida en las declaraciones del impuesto (Formulario-435) para los años gravables 2017 y 2018, se presentan cinco categorías que corresponden a gastos tributarios en la sección de no gravados: 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, 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.

En el caso del impuesto nacional al carbono, el costo fiscal de los gastos tributarios se calcula como el producto obtenido entre las cantidades de combustibles fósiles no gravadas por un gasto tributario y su correspondiente tarifa. Para determinar el costo fiscal de los dos primeros conceptos, se multiplica las cantidades reportadas por los contribuyentes por su correspondiente tarifa de gasolina y ACPM, respectivamente. Para el caso del tercer y quinto componente, las tarifas de los cinco combustibles fósiles contemplados en la ley se ponderan por la participación de las cantidades registradas en la sección de gravados para cada año. Finalmente, en el cuarto caso se emplea la tarifa del ACPM.

Los cálculos indican que el costo de los gastos tributarios en el impuesto al carbono en 2018 fue de \$273 mm, lo que representó el 93,0% del recaudo por este gravamen reportado para la DIAN para ese año. Por tipo de gasto, el diésel marino y el combustible para reaprovisionamiento de buques tuvo una participación de 48,8% dentro del costo total, seguido de los combustibles fósiles para exportación (41,3%) y los combustibles certificados como carbono neutro (9,6%) (Tabla 13.22).

Frente a 2017, el costo de los gastos tributarios aumentó significativamente, pasando de \$108 mm a \$273 mm (una variación anual de 152,6%). Lo anterior se respalda,

principalmente, por el incremento de las cantidades reportadas como diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento de buques, y los combustibles certificados como carbono neutro.

Tabla 13.22. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono, por concepto (Miles de millones de pesos)

Concepto	2017	2018	Var. Costo fiscal 2017/ 2018	Part. Costo fiscal 2018
Total	108	273	152,6%	100,0%
Diésel marino y combustibles reaprovisionamiento de buques, etc.	2	134	5741,5%	48,8%
Combustibles fósiles para exportación	104	113	8,9%	41,3%
Combustibles fósiles certificados como carbono neutro	2	26	1428,8%	9,6%
Gasolina de Guainía, Vaupés y Amazonas	0	1	28,4%	0,2%
ACPM de Guainía, Vaupés y Amazonas	0	0	75,3%	0,1%

Fuente: DIAN.

Por subsector económico, la mayoría del costo fiscal está concentrado en la explotación de minas y canteras, seguido del comercio al por mayor y al por menor; industrias manufactureras; y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (Tabla 13.23).

Tabla 13.23. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono, por subsector económico (MM de pesos)

Subsector económico	2017	2018	Var. Costo fiscal 2017/ 2018	Part. Costo fiscal 2018
Total	108	273	152.6%	100.0%
Explotación de minas y canteras	102	243	138.9%	89.0%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	0	22	n.a.	7.9%
Industrias manufactureras / suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado*	6	8	32.4%	3.1%

Fuente: DIAN.

13.4. Gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM – años gravables 2013 – 2018

El impuesto nacional a la gasolina y al ACPM fue creado por la Ley 1607 de 2012 y surgió 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.

Este gravamen pertenece al régimen monofásico y se genera en la venta, retiro o importación de la gasolina y ACPM. Frente a su tarifa y base gravable, la ley anteriormente establecía que el impuesto a la gasolina corriente se liquidaría a razón de \$1.050 pesos por galón, el de gasolina extra a \$1.555 pesos por galón, el impuesto nacional al ACPM a \$1.050 pesos por galón y los demás productos definidos como gasolina y ACPM, distintos a la gasolina extra, se liquidarían a razón de \$1.050 pesos. Sin embargo, con la reforma tributaria de 2016 (Ley 1819), la tarifa para la gasolina corriente disminuyó a \$490 pesos, el de gasolina extra a \$930 pesos, el impuesto al ACPM a \$469 pesos y los demás productos a \$490 pesos. Al igual que en la reforma tributaria de 2012, en la nueva ley se estableció que el ajuste de las tarifas se realizaría cada primero de febrero con la inflación del año anterior.

La disminución de las tarifas, a partir de 2017, implicó un cambio importante en la participación del gravamen dentro de la estructura global del recaudo. Entre 2013 y 2016 el impuesto a la gasolina y ACPM representaba en promedio el 2,7% de los recursos tributarios totales (0,4% del PIB), y en 2017 y 2018, su ponderación disminuyó a 1,1% (0,2% del PIB).

Dentro de la ley, se reconocieron una serie de gastos tributarios para el impuesto a la gasolina y al ACPM. Particularmente, se estableció que el alcohol carburante con destino a la mezcla con gasolina para vehículos automotores y el biocombustible de origen vegetal o animal de producción nacional con destino a la mezcla con ACPM para uso de motores diésel, no están sujetos al impuesto nacional a la gasolina y al ACPM. Por otra parte, los combustibles vendidos o importados en zonas de frontera quedan excluidos del impuesto nacional a la gasolina. Lo anterior corresponde a una estrategia que se implementó desde la década de los 90 para contrarrestar el contrabando generado por el diferencial de precios en municipios fronterizos con Venezuela y Ecuador (UPME, 2014).

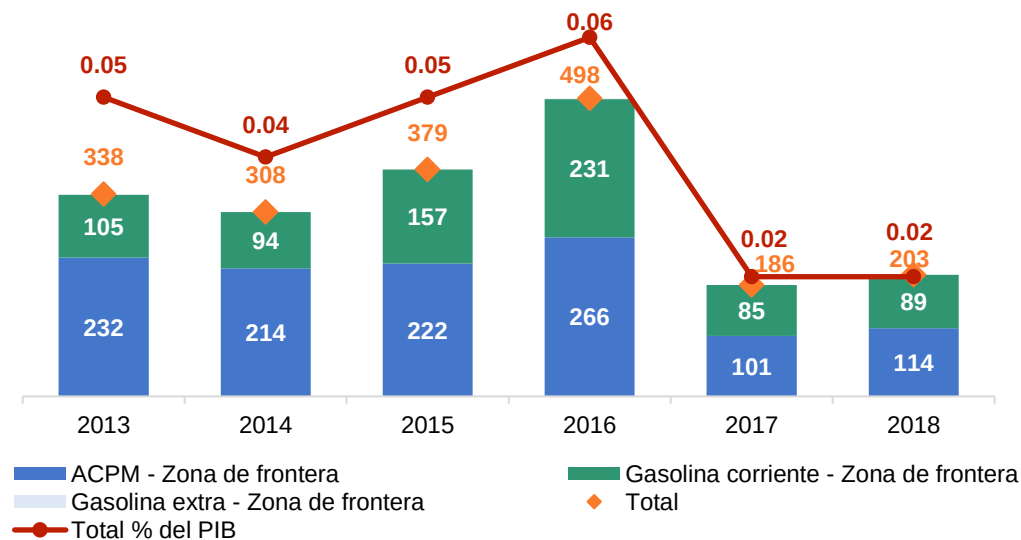
Por otra parte, la ley estableció un régimen especial del impuesto a la gasolina y al ACPM para el archipiélago de San Andrés. La Ley 1607 de 2012 instauró una tarifa de \$ 809 pesos por galón para la gasolina corriente, \$ 856 pesos por galón para la gasolina extra y \$ 536 pesos por galón para el ACPM. Las tarifas se ajustan, al igual que las generales, en febrero de cada año de acuerdo con la inflación del año anterior.

13.4.1. Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM

Al igual que en el caso del impuesto nacional al carbono, el costo fiscal de los gastos tributarios se calcula como el producto obtenido entre los galones de gasolina y ACPM no gravadas por un gasto 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 el año gravable 2018, las cuales permiten cuantificar únicamente el costo fiscal de los gastos tributarios de las zonas de frontera.

Gráfico 13.3. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por concepto (Miles de millones de pesos y cómo % del PIB)

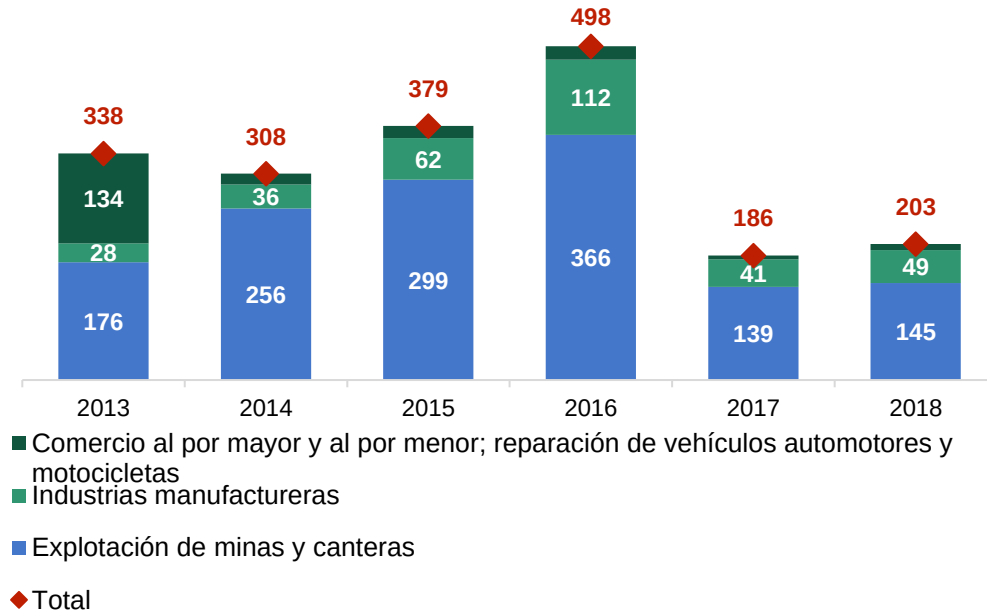


Fuente: DIAN.

El costo fiscal de los gastos tributarios cambió significativamente luego del ajuste de las tarifas a partir de 2017. Antes de la promulgación de la Ley 1819 de 2016, el costo fiscal promedio de las zonas de frontera entre 2013 y 2016 fue de \$381 mm y entre 2017 y 2018 disminuyó a \$194 mm. Como porcentaje del recaudo por este impuesto, sin embargo, el costo fiscal no se vio afectado: entre 2013 y 2016 representaba aproximadamente el 11,8% del total de los recursos recaudados por la DIAN por este gravamen, y entre 2017 y 2018 esta cifra se situó en 12,4%.

Por tipo de gasto, el costo fiscal se concentró principalmente en el ACPM para las zonas de frontera, representando más del 50% para todo el periodo (Gráfico 13.3). Por otra parte, la gasolina corriente exenta en las zonas de frontera fue el segundo componente de mayor peso dentro del costo, seguido por la gasolina extra, el cual no alcanzó a representar el 1%. Por subsector económico, la mayoría del costo fiscal está concentrado en la explotación de minas y canteras, seguido de industrias manufactureras y comercio al por mayor y al por menor (Gráfico 13.4).

Gráfico 13.4. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por subsector económico (MM de pesos)



Fuente: DIAN.

13.5. Usuarios de Zonas Francas y los gastos tributarios en Renta y CREE³⁴⁵.

El modelo de zonas francas ha sido un instrumento de política económica que ha coadyuvado al desarrollo reciente del país. Nace en Colombia en los años cincuenta con la Ley 105 de 1958, inicialmente dando origen a la Zona Franca de Barranquilla. En 1994 se implementó un nuevo modelo que basó el régimen en el sector privado buscando el impulso de las exportaciones en el marco de la política de apertura económica de la época. En el año 2007 se inicia la tercera fase de desarrollo de las zonas francas en un nuevo ámbito institucional, para dar cumplimiento a los compromisos pactados con la Organización Mundial del Comercio OMC, donde se aseguraron instrumentos para la creación de empleos y la promoción de la competitividad de las regiones donde se establecieron.

³⁴⁵ En general, la zona franca es el área geográfica delimitada dentro del territorio nacional en donde se desarrollan actividades industriales de bienes y de servicios o actividades comerciales, bajo una normatividad especial en materia tributaria, aduanera y de comercio exterior. Las mercancías ingresadas en estas zonas se consideran fuera del territorio aduanero nacional para efectos de los impuestos a las importaciones y a las exportaciones. Las zonas francas pueden ser permanentes, permanentes especiales, o transitorias. Permanentes, cuando el área está delimitada en el territorio nacional en la que se instalan múltiples usuarios industriales o comerciales. Permanente Especial, cuando se trata de la instalación de un único usuario industrial. Transitoria, donde se celebran ferias, exposiciones, congresos y seminarios de carácter nacional o internacional que revistan importancia para la economía y/o el comercio internacional. En todos los casos gozan de un tratamiento tributario, aduanero y de comercio exterior especial.

Con la promulgación del Decreto 2147 en el año 2016, el Gobierno Nacional señala alternativas tendientes a fijar límites al procesamiento parcial por fuera de la Zona Franca, con el fin de garantizar que los procesos productivos se realicen principalmente dentro del área geográfica declarada como zona franca. Su más reciente reforma se presentó en abril de 2018, con la expedición del Decreto 659, la cual está dirigida a la armonización y la aplicación de las disposiciones en materia sancionatoria, en el marco de los Decretos 390 - y 2147 de 2016, con las conductas infractoras similares que se encuentran tipificadas como tales en el Decreto 2685 de 1999.

13.5.1. Metodología y fuentes de información.

En esta sección se presenta la cuantificación del costo fiscal generado por el gasto tributario de una tarifa diferencial en el impuesto de renta, menor a la tarifa general, así como de la no sujeción al impuesto CREE ni a la sobretasa³⁴⁶ en los dos tributos en mención para los usuarios calificados en Zona Franca. Esta medición se efectúa por los años gravables 2016, 2017 y 2018, según el caso.

El punto de partida para la estimación de este costo fiscal es el listado de usuarios industriales y operadores de zonas francas, suministrado y actualizado anualmente por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo -MINCIT-, excluyendo del mismo a los usuarios comerciales, los cuales no tienen derecho a estos gastos tributarios. Revisado este listado y utilizando la información contenida en las declaraciones de renta presentadas por los usuarios calificados en Zona Franca, se estableció la diferencia entre el valor reportado como impuesto liquidado y el impuesto que resultaría de aplicar las tarifas y sobretasa que rigen en el tratamiento general de los dos tributos. Esta diferencia constituye el costo fiscal por el otorgamiento del mencionado gasto.

La Ley 1819 de 2016, en el artículo 101, modificó el artículo 240-1 del Estatuto Tributario señalando que, a partir del 1° de enero de 2017, la tarifa del impuesto sobre la renta para los usuarios industriales y los operadores de zonas francas será del 20% y para los usuarios comerciales será la tarifa general de renta contemplada en el artículo 240 del Estatuto Tributario, es decir 34% para el año gravable 2017 (según parágrafo 1 de la Ley 1819 de 2016) y 33% para el año gravable 2018.

En cuanto a la estimación del costo fiscal correspondiente al Impuesto sobre la Renta para la Equidad - CREE, creado con la expedición de la Ley 1607 de 2012, se empleó la

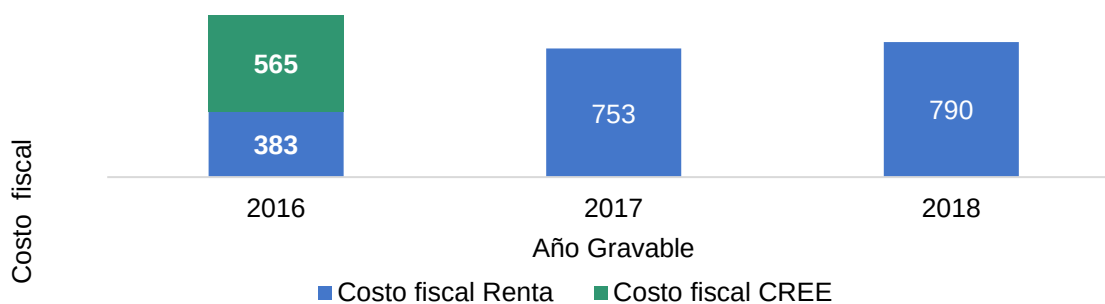
³⁴⁶ En el impuesto sobre la renta para la equidad CREE, el cual desapareció a partir del año gravable 2017, la sobretasa del impuesto era de seis (6) puntos por el año gravable 2016. Para los años gravables 2017 y 2018, la sobretasa en el impuesto de renta fue de seis (6) y cuatro (4) puntos porcentuales, respectivamente. En ambos impuestos, la liquidación de la sobretasa recayó sobre los declarantes cuya base gravable fuera igual o superior a \$800 millones, aplicando la tarifa sobre la base gravable que excediera dicho valor.

información contenida en las declaraciones de renta de estos usuarios por el año gravable 2016, y la tarifa y sobretasa vigentes para este año gravable (nueve y seis puntos porcentuales, respectivamente). El valor obtenido corresponde al costo fiscal por el hecho de no ser sujeto pasivo del impuesto CREE.

13.5.2. Costo fiscal de las zonas francas frente a la tarifa conjunta de los impuestos de Renta y CREE

De acuerdo con la información reportada en las declaraciones del impuesto de renta para los usuarios industriales y los operadores de zonas francas, se estimó un costo fiscal promedio cercano a \$830 mm por los años gravables 2016 a 2018, respecto de la tarifa diferencial en renta y CREE, destacándose el año gravable 2016 cuando el costo fiscal fue de \$948 mm³⁴⁷ (0,1% del PIB) (Gráfico 13.5).

Gráfico 13.5. Costo fiscal por tarifa diferencial en el impuesto de renta más CREE 2016 – 2018* (MM de pesos)



Fuente: DIAN.

*Datos preliminares.

En cuanto al año gravable 2017, el costo fiscal disminuyó cerca del 21% con respecto a 2016, situación que se explica por dos hechos. El primero, la disminución observada del 9% en la base gravable de este subconjunto de declarantes entre los años 2016 y 2017; el segundo, la tarifa a la cual se realiza la valoración del costo fiscal se redujo en cinco puntos porcentuales para los usuarios que no tienen contrato de estabilidad jurídica, pasando de veinticinco a veinte puntos porcentuales. Lo anterior, debido al aumento de la tarifa aplicable a estos usuarios, de 15% a 20%, de acuerdo con la modificación establecida por la Ley 1819 de 2016 al artículo 240-1 del Estatuto Tributario.

³⁴⁷ Este valor corresponde a veinticinco puntos de diferencia que existen entre el tratamiento diferencial y general en el impuesto de renta y CREE. Mientras en el impuesto de renta existió una diferencia de diez puntos en la tarifa (15% vs. 25%), la no sujeción de los usuarios de zona franca al impuesto CREE generó una diferencia de quince puntos, sumando la tarifa del impuesto y su sobretasa para el año gravable 2016.

Para el año gravable 2018, el costo fiscal presentó un incremento cercano al 5% con respecto al 2017, situándose en 790 mm, como efecto del incremento en la base gravable del impuesto de renta, que crece cerca del 21% entre los años 2017 y 2018. Esto, a pesar de que la sobretasa del impuesto disminuyó dos puntos porcentuales en estos dos años y de la disminución de un punto de tarifa general en este tributo, que generó que la diferencia entre la tarifa general y la tarifa reducida pasara de veinte puntos en 2017 a diecisiete puntos en 2018, para los usuarios que no tienen contrato de estabilidad jurídica. Es importante resaltar que el 45% del costo fiscal por el año gravable 2018 corresponde a los usuarios industriales de zonas francas con contrato de estabilidad jurídica vigente, que representan cerca del 3% del número total de usuarios considerados en este cálculo.

13.6. Cuantificación del costo fiscal en el impuesto sobre la renta de los contratos de estabilidad jurídica años gravables 2017 - 2018*

En esta sección se presenta la cuantificación del gasto tributario en el impuesto de renta de los contratos de estabilidad jurídica para los años gravables 2017 y 2018. Esta medición es relevante puesto que esta figura genera un tratamiento diferente, entre las empresas que los suscriben y el resto de las personas jurídicas que no lo hicieron, ante modificaciones normativas a través del tiempo, en particular aquellos ajustes realizados a la legislación tributaria del país. Lo anterior ocurre porque en los contratos de estabilidad se incorporaron las normas de interés que el suscriptor del mismo consideró como determinantes para la realización de las inversiones exigidas para la firma del contrato, de forma que cualquier cambio normativo futuro no afectara de forma negativa al inversionista al mantener sin modificación alguna lo firmado, por el término de la duración del contrato³⁴⁸.

Empleando como marco de referencia la legislación vigente en el impuesto sobre la renta para el año gravable 2018, acorde con los conceptos de la Tabla 13. 24, el costo fiscal de los contratos de estabilidad jurídica ascendió a \$1.380 mm por el año gravable 2018 representando 0,1% del PIB. Esto significó una disminución de 11,6% respecto al año gravable 2017, explicado por el menor costo fiscal atribuible a la sobretasa, teniendo en cuenta que la valoración de éste incorporó la reducción en la tarifa a la que se liquida la sobretasa que, según lo establecido por la Ley 1819 de 2016, pasó de seis (6) puntos a cuatro (4) puntos. Asimismo, el costo fiscal se redujo como consecuencia de un monto menor de inversión estimada en activos fijos respecto del año gravable 2017, que aunado a la menor tarifa del impuesto de renta como de su sobretasa a la cual se valora el costo fiscal, derivó en un menor costo por el uso de la deducción.

³⁴⁸ Mediante la Ley 963 de 2005 se crearon los contratos de estabilidad jurídica, norma que estuvo vigente hasta la expedición de la Ley 1607 de 2012. Con esta Ley se eliminó la posibilidad de suscribir nuevos contratos, a excepción de las solicitudes que estaban en curso en el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo en el momento de entrada en vigencia de la Ley 1607, y se estableció mantener las condiciones firmadas en los contratos ya vigentes hasta su terminación.

El 85,5% del costo fiscal registrado por el año gravable 2018 se observa en los rubros de la deducción por inversión en activos fijos, con una participación del 64,3%, y por la tarifa diferencial en el impuesto sobre la renta del 15%, con una participación del 21,2%, rubro que corresponde a las personas jurídicas que estabilizaron el artículo 240-1 del Estatuto Tributario (tarifa para usuarios de zona franca).

Tabla 13. 24. Contratos de estabilidad jurídica: costo fiscal en el impuesto sobre la renta años gravables 2017-2018* (MM de pesos y cómo % del PIB)

Concepto	2017	2018
Deducción por inversión en activos fijos**	992	888
Tarifa diferencial (menor a la general)***	280	293
- Con tarifa de 33%	34	0
- Con tarifa de 15%****	246	293
No liquidación de la sobretasa*****	253	161
Liquidación de la renta presuntiva al 3,0% y no al 3,5% con incidencia en el impuesto sobre la renta líquida gravable*****	35	38
Total	1,561	1,380

Fuente: DIAN.

*: Datos preliminares.

** : Corresponde al valor presentado en el Tabla 13.1 de este capítulo, así como el que se detalla en la sección correspondiente a este gasto tributario.

***: La tarifa general del impuesto sobre la renta para el año gravable 2017 es de 34% y para el año gravable 2018 es de 33%.

****: Este valor hace parte de la medición del costo fiscal presentado en el numeral relativo a los usuarios de zonas francas.

*****: Se calculó para aquellos declarantes que liquidaron el impuesto sobre la renta líquida gravable a partir de la renta presuntiva, valorando el impuesto a la tarifa general vigente para el respectivo año gravable.



**El emprendimiento
es de todos**

Minhacienda

MARCO FISCAL DE MEDIANO PLAZO 2019

📍 **Carrera 8 No. 6 C 38 Bogotá D.C. Colombia**
Código Postal 111711

☎ **Conmutador (57 1) 381 1700**
Fuera de Bogotá **01-8000-910071**

✉ atencioncliente@minhacienda.gov.co

🌐 www.minhacienda.gov.co