

No. 1643

Febrero 17 de 2025

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.

Presidente

Luz Magdalena Salas B.

Vicepresidente

Andrea Ríos S.

Jefe de estudios macroeconómicos

Fabián Suárez N.

Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Daniel Aguilar F.
Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
María Camila Oliveros M.
María Carolina Gutiérrez.
María Paula Campos.
Thomas Martínez R.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF



@ANIFCO_



@AnifOficial



@ANIFCO_

PLAN FINANCIERO 2025: ¿REPITIENDO LOS ERRORES DE 2024?

- El Gobierno dijo haber cumplido la regla fiscal en 2024 a pesar del aumento considerable del déficit fiscal, sin embargo, el panorama para el presente año es también desafiante y luce incluso como un año en el que se repetirán varios de los errores de 2024.
- El déficit fiscal del 2024 fue 6,8% del PIB, muy por encima del déficit de 5,6% del PIB que habían estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. De haber pagado mayor proporción del rezago presupuestal del 2023, el déficit habría sido 7,2% del PIB.
- El Gobierno está proyectando unos ingresos tributarios de \$298,8 billones para 2025, sin embargo, consideramos que siguen estando sobreestimados. Desde ANIF proyectamos que los ingresos tributarios serían de \$273,4 billones.
- Por el lado del gasto, el Gobierno proyecta unos gastos totales por \$418,7 billones. Sin embargo, a ese escenario se le deben sumar algunas deudas que tiene el Gobierno con el sector privado y el rezago presupuestal de 2024.
- Bajo este escenario, desde ANIF proyectamos un déficit fiscal de 6,8% del PIB en 2025. Por tanto, para alcanzar el déficit de 5,1% del PIB proyectado en el Plan Financiero se requeriría un recorte de gasto de unos \$30 billones.

El año 2024 fue un año desafiante en materia fiscal. Por el lado de los ingresos, se observó una caída de \$18,5 billones en el recaudo tributario neto frente a lo observado en 2023 y \$13,9 billones frente a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 (MFMP). Así, los ingresos tributarios alcanzaron apenas \$244,7 billones. Buena parte de su caída estuvo explicada por la reducción de \$22,1 billones en el recaudo del impuesto de renta de personas jurídicas, en parte como resultado del aumento de las retenciones en la fuente durante 2023 y de una menor contribución de las empresas del sector carbonero ante las caídas del precio del carbón. Por el lado de los gastos, el recorte de cerca de \$21 billones realizado en 2024 fue insuficiente y el gasto total terminó \$11 billones por encima de lo estimado en el MFMP (Tabla 1).

Febrero 17 de 2025

Tabla 1. Cierre fiscal preliminar del Gobierno Nacional Central (GNC) de 2024 (\$ miles de millones)

Miles de millones	2023 (1)	PF 2024 (2)	MFMP (3)	Cierre 2024 (4)	(4) - (3)	(4) - (1)
Ingreso total	296.365	320.342	288.737	279.228	-9.509	-17.137
Tributarios	263.190	290.262	258.602	244.692	-13.910	-18.498
No tributarios	1.197	1.287	1.205	1.885	680	688
Fondos especiales	4.405	3.933	4.123	4.801	678	396
Recursos de capital	27.574	24.859	24.807	27.850	3.043	276
Gasto total	363.282	409.686	383.664	394.651	10.987	31.369
Intereses	61.468	75.009	79.770	74.445	-5.325	12.977
Gasto primario	301.879	334.677	303.895	320.353	16.458	18.474
Balance primario (% del PIB)	-0,3	-0,9	-0,9	-2,4	-1,5	-2,1
Balance total (% del PIB)	-4,3	-5,3	-5,6	-6,8	-1,2	-2,5

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Con este escenario, el Gobierno presentó el Plan Financiero (PF) 2025, en el cual se conocieron el cierre fiscal de 2024 y las proyecciones y perspectivas en términos fiscales para el año 2025. El Gobierno dijo haber cumplido la regla fiscal en 2024 a pesar del aumento considerable del déficit fiscal, sin embargo, el panorama para el presente año es también desafiante y luce incluso como un año en el que se repetirán varios de los errores de 2024.

¿Cómo fue el cierre fiscal de 2024?

En el MFMP 2024 el Gobierno había establecido un déficit fiscal de 5,6% del PIB (Tabla 1), consistente

con un balance primario neto estructural¹ (BPNE, sobre el cual se establece si se cumple o no la regla fiscal) de -0,2% del PIB, como lo exigía la ley de la regla fiscal para el año 2024. Según las cifras publicadas por el Gobierno, el BPNE cumplió con lo exigido y, por ende, se cumplió la regla fiscal.

El cumplimiento de la regla fiscal respondió a la inclusión de varios factores dentro de las transacciones de única vez (TUV) por cerca de \$28 billones por cuenta de una caída transitoria del recaudo. Estos factores fueron: i) menor recaudo de renta del sector carbón (\$8 billones); ii) menor recaudo de renta de los demás sectores (\$5,2 billones); iii) retenciones e IVA (\$9,5 billones); iv) menor recaudo de renta de

¹ El Balance Primario Neto Estructural es el balance primario neto excluyendo transacciones de única vez, ciclo petrolero y ciclo económico. Es calculado por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS).

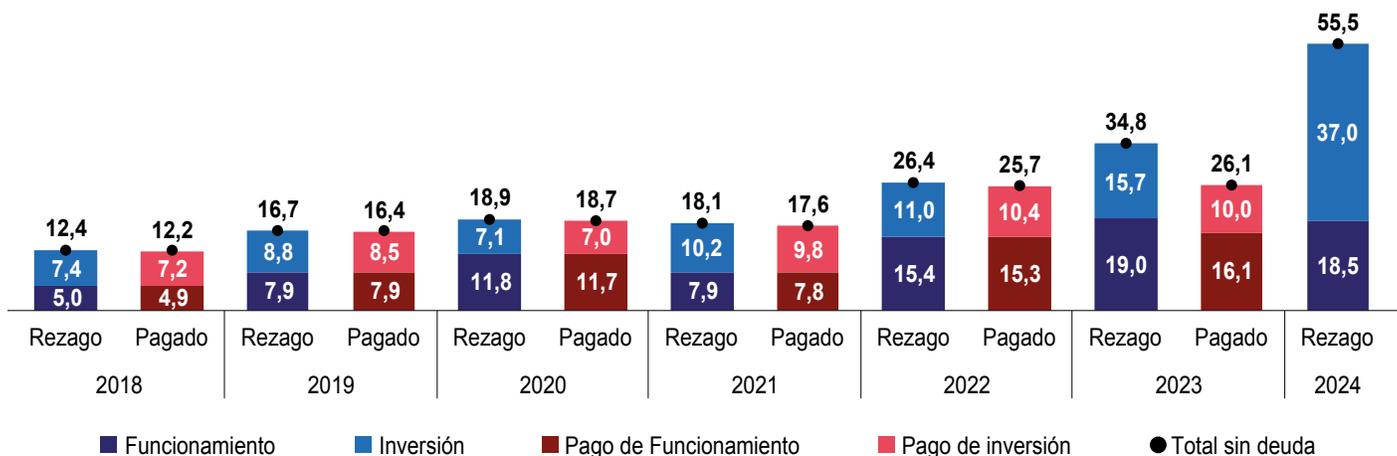
Febrero 17 de 2025

personas naturales (\$3,6 billones); y v) la emergencia invernal (\$1,9 billones). Con esto, las TUV pasaron de 0,3% del PIB proyectado en el MFMP 2024 a 1,9% del PIB. De esta manera, se logró el BPNE de -0,2% del PIB exigido por la regla fiscal, pero elevando el balance primario hasta -2,4% del PIB.

Esto se reflejó en un aumento considerable del déficit fiscal hasta 6,8% del PIB. La situación pudo ser peor si el Gobierno hubiera pagado una mayor

proporción del rezago presupuestal² correspondiente a 2023. De los \$34 billones que se debían pagar en 2024 el Gobierno sólo pagó el 75%, cuando el promedio de pagos ha sido del 98% (Gráfico 1). Si el Gobierno hubiera pagado dicho porcentaje del rezago, el déficit fiscal habría sido de 7,2% del PIB. Todo esto evidencia los desafíos en materia de finanzas públicas que atraviesa el país y los potenciales riesgos que enfrenta en términos de sostenibilidad fiscal.

Gráfico 1. Rezago del Presupuesto General de la Nación (5 billones)



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

¿Cuál es el panorama para 2025?

El Gobierno está proyectando unos ingresos totales de \$327,9 billones para 2025, \$15,8 billones por encima de las estimaciones del MFMP 2024 y \$48,7 billones por encima de los ingresos totales de 2024. Particularmente, la proyección de los ingresos tributarios (\$298,8 billones) supera en \$55,2 billones el re-

ma de las estimaciones del MFMP 2024 y \$48,7 billones por encima de los ingresos totales de 2024. Particularmente, la proyección de los ingresos tributarios (\$298,8 billones) supera en \$55,2 billones el re-

² El rezago presupuestal se calcula como la suma entre las reservas presupuestales y las cuentas por pagar y se define como la diferencia entre los compromisos presupuestales y los pagos que efectivamente se hicieron en la vigencia fiscal. De manera que el rezago causado en el año t es pagado en el año t+1 y por ende entra en las cuentas fiscales de dicho año.

Febrero 17 de 2025

caudo de 2024. Esto representa un crecimiento de 17,4% anual, muy superior al incremento nominal del PIB (cerca del 6%), lo cual luce optimista si se tiene en cuenta la relación histórica entre estas dos variables. Al igual que en el año 2024, la proyección de ingresos para 2025 luce muy elevada, sobre todo teniendo en cuenta que: i) el Gobierno revisó a la baja el crecimiento del país de 3,0% a 2,6% en 2025; y ii) se sigue estimando un recaudo importante por parte de la mejor gestión de la DIAN, pese a que se ha demostrado en años anteriores que dichas metas son optimistas. Desde ANIF proyectamos que los ingresos tributarios para 2025 serían de \$273,4 billones, con lo cual los ingresos totales alcanzarían los \$302,6 billones³, \$25,4 millones por debajo de lo estimado en el Plan Financiero (PF) 2025 (Tabla 2). Ahora bien, el Gobierno podría recibir unos ingresos extraordinarios por cuenta de la declaratoria de conmoción exterior. En ANIF estimamos que éstos podrían ser de \$1 billón durante los primeros tres meses y ascender a \$3 billones durante todo el año. Esto podría ayudar a aliviar ligeramente la presión fiscal.

Por el lado del gasto, el Gobierno proyecta unos gastos totales por \$418,7 billones. Así, según el escenario presentado en el PF 2025, el Gobierno estima que tendrá una corrección de 2,2% del PIB en el balance primario de 2025, de manera que el déficit fiscal sería de 5,1% del PIB, por encima del 4,7% estimado en el PGN 2025. Esto sería consistente con un superávit en el BNPE de 0,5% del PIB, según lo exigido por la regla fiscal.

Ahora bien, a este gasto debería sumarse por lo menos una parte de las cuentas pendientes que tiene el Gobierno por alrededor de \$23 billones con sectores como salud, infraestructura y energía. La falta de pago tiene a diferentes entidades en problemas financieros, lo que resalta la urgencia de realizar estos pagos y le agrega más presión a un ya estresado escenario fiscal este año. Además, también debe considerarse el rezago presupuestal que se deberá pagar en 2025 y que asciende a \$55 billones, cuando el promedio del rezago en los últimos 6 años ha sido de \$21,2 billones. En un escenario fiscal tan apretado y ante la importancia de pagar dicho rezago, se reduce el espacio para financiar los proyectos de esta vigencia fiscal.

En ese sentido, nuestras estimaciones sugieren que el déficit fiscal podría ser superior a 5,1% del PIB (Tabla 2). Bajo el supuesto que las deudas con los sectores de infraestructura (\$1 billón) y energía (\$2,7 billones) ya están programadas en el gasto de 2025, el Gobierno tendría pendiente el pago al sector salud y parte del rezago presupuestal. En este escenario, los gastos totales podrían ascender a casi \$424 billones, lo que llevaría el déficit a 6,8% del PIB en 2025. Por tanto, alcanzar el déficit de 5,1% del PIB proyectado en el PF 2025 requeriría un recorte de gasto de unos \$30 billones para evitar llegar nuevamente al uso de espacios adicionales como las transacciones de única vez o un nuevo rezago presupuestal con el fin de cumplir la regla fiscal.

³ Suponemos que los ingresos no tributarios, los recursos de capital y los fondos especiales son consistentes con lo proyectado en el PF 2025.

Febrero 17 de 2025

Tabla 2. Proyecciones del balance fiscal del GNC de 2025* (\$ miles de millones)

	Plan Financiero 2025		ANIF		Diferencia	
	MM	% del PIB	MM	% del PIB	MM	p.p. del PIB
Ingreso total	327.948	18,3%	302.582	16,9%	-25.366	-1,4%
Tributarios	298.796	16,7%	273.430	15,2%	-25.366	-1,4%
Renta			137.948	7,7%		7,7%
IVA			74.543	4,2%		4,2%
GMF			15.924	0,9%		0,9%
Externos			45.294	2,5%		2,5%
Gasto total	418.749	23,3%	423.749	23,6%	5.000	0,3%
Intereses	86.373	4,8%	86.373	4,8%	0	
Gasto primario	332.376	18,5%	337.376	18,8%	5.000	
Balance Primario	-4.428	-0,2%	-34.794	-1,9%	-30.366	-1,7%
Balance Total	-90.801	-5,1%	-121.167	-6,8%	-30.366	-1,7%

* El recaudo estimado de Renta, IVA, GMF e impuestos externos es en términos brutos.
Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Conclusiones

El escenario fiscal de 2024 presentó unos retos importantes, los cuales, a pesar del cumplimiento de la regla fiscal, no se solucionaron de manera estructural. La mayor preocupación entre el mercado y los analistas es que el Gobierno repita los mismos errores en 2025 y, peor aún, que no se busquen soluciones estructurales para garantizar la sostenibilidad fiscal. Dentro de las prioridades debería estar reducir las inflexibilidades presupuestales, las cuales dificultan los ajustes en el gasto cuando el Gobierno presenta choques negativos en sus ingresos. Así mismo, es fundamental que el Gobierno adopte una política de austeridad fiscal para ajustar los desbalances y tener estimaciones más realistas sobre sus ingresos esperados.

Desde ANIF hemos advertido que uno de los factores detrás del problema fiscal es la composición del crecimiento económico (Gráfico 2). Actualmente los tres sectores que más aportan al impuesto de renta de personas jurídicas (minas y canteras, industria y comercio explicaron el 64% del recaudo de renta corporativa del período 2021-2023) han presentado contracciones o moderaciones no menores en su crecimiento. En contraste, sectores con un alto crecimiento, como entretenimiento y actividades artísticas, tienen una contribución baja al recaudo tributario de personas jurídicas.

El manejo prudente de las finanzas públicas debe ser prioridad en 2025. Repetir los errores de los años anteriores y no transmitir señales claras al

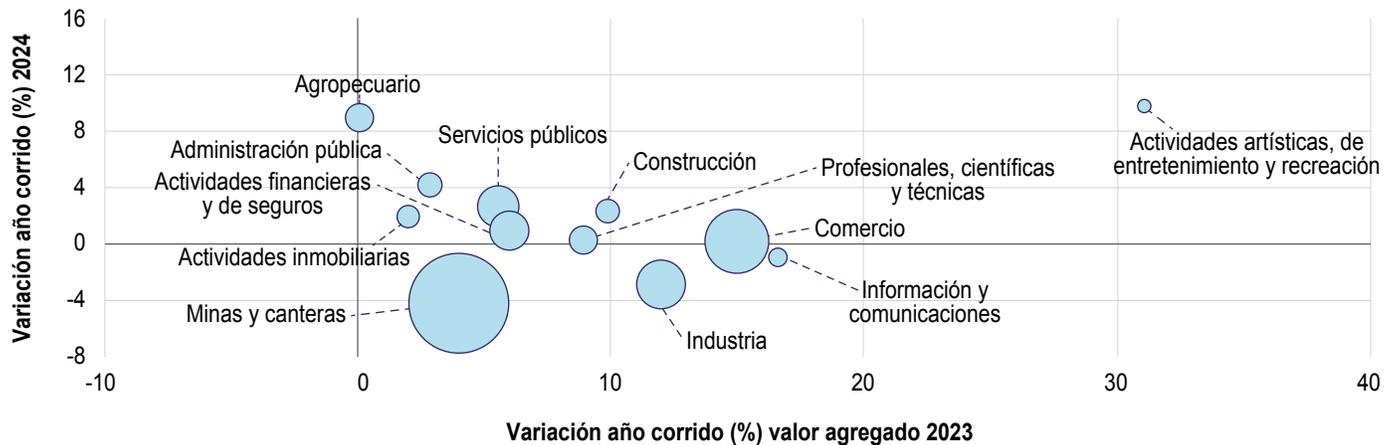
Febrero 17 de 2025

mercado podría poner en riesgo la calificación crediticia del país (BB+). Actualmente, Colombia se enfrenta a tasas de financiamiento más altas que países como Brasil (BB) y Paraguay (BB+), e incluso, similares a las de países con calificaciones significativamente más bajas, como es el caso de Turquía (BB-). Si bien el mercado ha venido descontando una reducción en la calificación, de hacerse efectiva, llevaría a un encarecimiento aún mayor del financiamiento externo, ante un acceso

más restringido, y provocando una mayor depreciación del peso colombiano.

Tal como lo hemos reiterado en ANIF, las mayores tasas de interés, el menor crecimiento económico y el mayor nivel de deuda exigen mayores esfuerzos fiscales. En este sentido, es crucial que el Gobierno reduzca la incertidumbre y, con ello, las primas de riesgo, o bien, fomente el crecimiento económico para aliviar la presión sobre las finanzas públicas.

Gráfico 2. Crecimiento año corrido 2023 vs. 2024 y participación recaudo de renta 2022* (% del PIB, datos a tercer trimestre)



*El tamaño de la burbuja muestra la participación en el recaudo de renta corporativa en 2022.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Febrero 17 de 2025

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	31 enero 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	199.333	12,2	14,7	10,4	-0,1
2. Base monetaria (B)	167.654	14,1	14,1	7,5	1,0
3. Efectivo	131.681	18,8	20,2	14,3	0,7
4. Cuentas corrientes	67.653	1,2	6,2	4,1	-1,3
5. Cuasidineros	621.541	6,5	7,4	7,1	9,8
6. Total ahorro bancos comerciales	306.376	7,8	10,2	8,2	-0,8
7. CDTs	315.165	5,2	4,7	6,0	22,2
8. Bonos	22.058	-23,4	-22,9	-22,5	-11,6
9. M3	865.762	6,9	8,1	6,4	6,4
10. Cartera total	640.996	3,2	2,8	1,6	1,7
11. Cartera moneda legal	623.594	2,9	2,3	1,3	2,7
12. Cartera moneda extranjera	17.402	16,3	20,9	11,7	-28,5
13. TES ⁽²⁾	7/25Feb 571.374	12,9	10,6	14,8	10,0
14. I.P.C.	Ene	5,22	5,20	5,41	8,35
15. IPC sin alimentos	Ene	5,39	5,65	6,29	9,69
16. IPC de alimentos	Ene	3,57	3,31	1,75	2,96
17. TRM (\$/US\$)	18Feb 4.100,66	4,67	9,44	8,21	-21,11

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		62.798	62.493	62.705	59.509
19. Saldo de TES (\$MM)		571.374	552.602	569.932	506.547
20. Unidad de Valor Real (UVR)	18Feb	\$ 379,3837	\$377,44	\$376,69	\$ 360,6003
21. DTF efectiva anual	17/23Feb	9,27	9,20	9,22	11,09
22. Tasa interbancaria efectiva	13Feb	9,52	9,51	9,75	12,75

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
 Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 7 de Febrero, último corte disponible.
 La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
 Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

FECHAS CLAVE

Febrero 17 a 21 de 2025

LUNES 17

COL: PIB cuarto trimestre 2024.
COL: ISE, diciembre 2024.
EE.UU: Festivo día de los presidentes.
Japón: PIB cuarto trimestre 2024.

MARTES 18

Reino Unido: Tasa de desempleo, diciembre 2024.

MIÉRCOLES 19

EE.UU: Minutas de la FED.
Reino Unido: Inflación, enero.
Chile: PIB cuarto trimestre 2024.

JUEVES 20

Zona Euro: Confianza del consumidor, febrero.

VIERNES 21

EE.UU: PMI Compuesto, febrero.
EE.UU: Confianza del consumidor, febrero.
Zona Euro: PMI Compuesto, febrero.
Japón: PMI manufacturero, febrero.
México: PIB cuarto trimestre 2024.