



Plan Financiero 2025

Occieconómicas

Plan Financiero 2025



El Ministerio de Hacienda, bajo la dirección del ministro Diego Guevara, presentó la actualización del Plan Financiero para 2025. Este documento abarca las estimaciones relacionadas con el cierre fiscal preliminar del Gobierno en 2024, así como las proyecciones fiscales para el 2025. Además, se incluyen los supuestos macroeconómicos y las estrategias diseñadas para alcanzar los objetivos fiscales del Gobierno durante el 2025.

Supuestos Macroeconómicos

Con respecto a los supuestos macroeconómicos para el desarrollo del ejercicio, se observa lo siguiente:

- i. **Crecimiento Económico:** De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, en 2024 la economía habría crecido un 1,8% a/a, cifra revisada ligeramente al alza respecto a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024, que fue del 1,7% a/a. Para 2025, se estima un crecimiento del 2,6% a/a.
- ii. **Inflación:** La inflación cerró el 2024 en 5,20% a/a, se espera que en 2025 continúe moderándose y proyectan que cerrará en 3,2% a/a
- iii. **Tasa de Cambio:** En 2024, la tasa de cambio promedio fue de \$4.073, ligeramente por encima a lo planteado en el MFMP 2024 (\$3.997). Para 2025, proyectan que la tasa de cambio promedio será superior y se ubicará en \$4.360, aproximadamente \$200 por encima de los niveles actuales.
- iv. **Petróleo:** En 2025, se espera un precio promedio del barril de petróleo Brent de \$US 74,3, por debajo de la estimación anterior del MFMP de \$US 80pb, en línea con las expectativas de mayor oferta de crudo a nivel mundial. En cuanto a la producción de petróleo, esperan que Colombia produzca 765.000 barriles por día (bpd) en 2025, mostrando una ligera caída del 1,3% frente a la producción de 2024 (775.000 bpd).
- v. **Déficit de Cuenta Corriente:** El déficit de cuenta corriente continuaría reduciéndose y proyectan que pasará del -2,4% del PIB en 2023 al -1,9% del PIB en 2024, explicado por una mejor dinámica de la entrada de remesas al país, a pesar del aumento en las importaciones, las cuales esperan que haya crecido 2,4% en 2024, mostrando una mejoría en el consumo interno respecto a lo observado en 2023, que registraron una contracción del 17%. Para 2025, estiman que el déficit aumentará ligeramente hasta el -2,0% del PIB.

Tabla 1. Supuestos Macroeconómicos Plan Financiero 2025

Indicador	2024		2025	
	MFMP 2024	PF 2025	MFMP 2024	PF 2025
PIB Real (Var. anual)	1,7%	1,8%	3,0%	2,6%
Inflación (fin periodo)	5,3%	5,2%*	3,2%	3,6%
Tasa de cambio promedio	\$3.997	\$4.073*	\$4.179	\$4.360
Precio promedio Brent por barril	\$US 83	\$US 80,6*	\$US 80	\$US 74,3
Producción petróleo (KBPD)	745	775*	764	765
Importaciones (Var. anual)	-0,6%	2,4%	2,5%	3,6%
Balanza de Cuenta Corriente (% PIB)	-2,6%	-1,9%	-2,5%	-2,0%

Fuente: Ministerio de Hacienda

*Datos observados



Balance Total

De acuerdo con el documento, en 2024 los ingresos totales habrían sido de \$279,2B, mostrando una caída anual del 5,8% (-\$17,1B) respecto a lo observado en 2023 (\$296,4B). Esta disminución se explica principalmente por un menor recaudo por parte de la DIAN (\$244,7B), lo que generó una reducción en los ingresos tributarios de \$18,5B en comparación con 2023 (\$263,2B) y de \$13,9B frente a lo proyectado en el MFMP 2024 (\$258,6B).

Por el lado del gasto, la entidad señaló que el gasto total habría aumentado en \$31,7B, pasando de \$363,3B en 2023 a \$394,6B en 2024, lo que implica un crecimiento anual del 8,6%. Este incremento se debe principalmente a un aumento del gasto primario, que excluye el pago de intereses, en \$18,5B, y a un alza de \$12,9B en el pago de intereses.

En este contexto, según el MFMP, el balance primario estimado era de -0,9% del PIB; sin embargo, aumentó en 2,1 pps, alcanzando el 2,4% del PIB. Los parámetros de la Regla Fiscal asociados al ciclo económico, ciclo petrolero y Transferencias de Única Vez (TUV) fueron actualizados, lo que elevó el límite del déficit fiscal consistente con la Regla Fiscal. No obstante, debido a la naturaleza del ajuste, podrían surgir discrepancias metodológicas entre el CARF y el MinHacienda, particularmente en lo relacionado con las TUV, las cuales aumentaron 1,6 pps hasta el 1,9% del PIB, explicadas en un 80% por la caída no anticipada en el recaudo tributario.

Por su parte, el balance fiscal total proyectado en el MFMP 2024 era de -5,6% del PIB; sin embargo, fue superior en -1,2 pps, alcanzando el -6,8% del PIB, un nivel significativamente mayor al déficit fiscal de -4,3% del PIB registrado en 2023 y a la meta del MFMP 2024. Este escenario es preocupante, ya que representa el mayor déficit fiscal en lo que va del siglo, excluyendo los años de pandemia (-7,8% del PIB en 2020 y -7,0% del PIB en 2021). Sin embargo, este nivel de déficit es consistente con el permitido por la regla debido a la actualización de los parámetros.

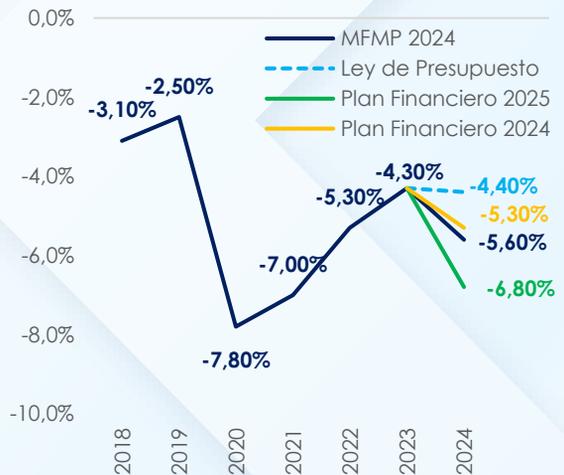
Como resultado, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) aumentaría significativamente del 53,8% del PIB en 2023 al 60% del PIB, superando nuevamente el ancla del 55% del PIB de la Regla Fiscal. Esto la llevaría a niveles similares a los observados durante la pandemia (60,7% del PIB en 2020 y 60% del PIB en 2021).

Fuentes y Usos

Durante 2024, fue necesario financiar un déficit de \$115,4B, para lo cual se realizaron desembolsos por \$92,4B. De este monto, el 71% (\$42,8B) se obtuvo mediante la emisión de deuda en pesos, mientras que el 29% restante (\$27,4B) provino de los mercados externos. Ese año se presentó un cambio estructural en la disponibilidad de caja del Gobierno debido a las obligaciones de corto plazo asociadas al pago de deuda, particularmente por los vencimientos acumulados de los TES 2024 y TES 2025. Como resultado, se requirieron esfuerzos adicionales en la gestión de la liquidez.

El saldo promedio de los depósitos del Gobierno en el BanRep fue de \$14,3B, inferior al promedio de los últimos 10 años (\$21,6B). A su vez, los vencimientos de deuda en 2024 ascendieron a \$21,3B y para 2025 alcanzaron los \$36,9B, lo que generó un estrés importante en la caja.

Déficit Fiscal (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Elaboración propia



Balance Total

Para 2025, el Ministerio de Hacienda prevé que los ingresos del GNC alcanzarán los \$327,9B, ubicándose \$15,2B por debajo de lo proyectado en la Ley de Presupuesto 2025 (\$343,2B), debido a una revisión a la baja en los ingresos tributarios esperados, que disminuirían en \$16,6B. No obstante, los ingresos serán superiores en \$15,9B a lo estimado en el MFMP 2024 (\$312B) y en \$48,7B frente al dato preliminar de 2024 (\$279,2B), lo que representa un crecimiento del 17,4%.

Por su parte, el gasto aumentaría en \$24B hasta los \$418,7B en comparación con la cifra preliminar de 2024 (\$394,6B), lo que equivale a un incremento del 6,1%. Es de resaltar el alto pago de intereses proyectado para 2025, que aumentaría en \$11,9B hasta los \$86,4B, alcanzando el 4,8% del PIB, 0,4 pps por encima de lo registrado en 2024 (4,4% del PIB).

En cuanto al balance primario, se estima que será de -0,2% del PIB, lo que supone una corrección frente al -0,5% del PIB contemplado en el MFMP 2024. Además, la meta del déficit fiscal del balance total se revisa al alza en 0,4 pps respecto a lo proyectado en la Ley de Presupuesto 2025, alcanzando el -5,1% del PIB, lo que implica un ajuste de 1,7 pps frente al déficit fiscal de 2024 (-6,8% del PIB). Sin embargo, ante la persistente incertidumbre sobre los ingresos tributarios y la ausencia de un mayor ajuste en el Presupuesto de 2025—que, según el CARF, debería ser del orden de \$40B—desde Occieconómicas proyectamos que el déficit fiscal podría ser mayor, situándose entre el -5,8% y -6,0% del PIB en 2025.

En cuanto a la deuda neta del GNC, esta se mantendría estable en torno al 60% del PIB, con un incremento de 60 pbs, permaneciendo por segundo año consecutivo por encima del ancla del 55% del PIB establecida por la Regla Fiscal. Según MinHacienda, este aumento se explicaría por: i) el incremento en la tasa de cambio promedio, que tendría una depreciación del 7%, ii) el deterioro del balance primario respecto a la Ley de Presupuesto 2025 y iii) el incremento en los costos financieros de la deuda.

Deuda neta del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Elaboración propia



Fuentes y Usos

Para 2025 se buscaría financiar un déficit de \$90,8B para los que se tienen presupuestados \$104,7B de desembolsos, divididos en \$35,6B (\$US 8.186M) en el mercado externo (34,3%) y \$68,8B en moneda legal (65,7%), para lo que se colocarán \$45B en subastas de TES con vencimiento en 2036, 2046 y 2050 y TES UVR con vencimientos en 2029, 2041 y 2055 y \$1,5B en TES verdes.

De este escenario se destacan varios puntos: i) El aumento en la proporción de emisiones en moneda extranjera incrementa la exposición a la volatilidad del tipo de cambio. ii) Dado el incremento en el gasto, será necesaria una mayor emisión de deuda. iii) De los \$68,8B emitidos en pesos, \$23,8B serán destinados al pago de deudas con entidades territoriales mediante operaciones convenidas. Esto implicará una mayor emisión y podría generar presiones en el mercado de deuda pública, dependiendo de las necesidades de caja de las entidades. iv) Los recursos emitidos en dólares se utilizarán exclusivamente para el pago del servicio de la deuda y no serán monetizados.

Para 2025, la baja disponibilidad de caja persistirá, lo que abre la posibilidad de un canje adicional de deuda, considerando las obligaciones de vencimiento para ese año, que ascienden a \$32,5B. Esto podría traducirse en mayores costos financieros para el Gobierno en futuras emisiones de deuda.

Tabla 2. Balance total como porcentaje del PIB

% del PIB	2024			2025		
	MFMP (1)	Cierre Preliminar (2)	(2) - (1)	Ley de Presupuesto (3)	PF 2025 (4)	(4) - (3)
Ingreso total	17,1	16,6	-0,6	19,3	18,4	-0,9
Tributarios	15,4	14,5	-0,8	17,8	16,8	-1,0
DIAN	15,3	14,4	-0,8	17,7	16,8	-1,0
No DIAN	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,0
No tributarios	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Fondos especiales	0,2	0,3	0,0	0,2	0,3	0,0
Recursos de capital	1,5	1,7	0,2	1,2	1,3	0,1
Rendimientos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes financieros	1,5	1,5	0,0	1,1	1,2	0,1
Reintegros y otros recursos	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Gasto total	22,8	23,4	0,6	24	23,5	-0,5
Intereses	4,7	4,4	-0,3	4,7	4,8	0,2
Gasto primario	18	19	1,0	19,3	18,6	-0,7
Balance primario	-0,9	-2,4	-1,5	-0,1	-0,2	-0,2
Balance total	-5,6	-6,8	-1,2	-4,7	-5,1	-0,4
Balance primario cumpliendo regla fiscal	-0,9	-2,4	-1,5	-0,1	-0,2	-0,2
Excedente (+)/ ajuste (-)	0,0	0,0		0,0	0,0	

Fuente: Ministerio de Hacienda



El cierre del balance fiscal en 2024 refleja la necesidad de un manejo prudente de las finanzas del país, ya que este estuvo caracterizado por dificultades fiscales derivadas de un bajo nivel de caja debido a la caída en los ingresos tributarios y un aumento en el gasto público. Esta combinación mantuvo bajo presión las cuentas nacionales y dificultó el cumplimiento de los objetivos fiscales. Si bien la Regla Fiscal se cumplió en 2024, consideramos que dicho cumplimiento se logró mediante ajustes metodológicos que generan inquietudes. Como han recomendado distintos equipos técnicos en múltiples ocasiones, es necesario reducir las expectativas de recaudo tributario antes de realizar las asignaciones del Presupuesto. Sin embargo, estas correcciones no se han hecho a tiempo, lo que ha llevado a que en los últimos años el Gobierno incumpla las metas de recaudo.

Ante este escenario, el Gobierno argumentó que la caída en el recaudo cumple con las características de una Transferencia de Única Vez (TUV), al considerarla un evento sorpresivo. Comparado con lo proyectado en la Ley de Presupuesto 2024 (\$315,9B), la caída asciende a \$71B, mientras que, frente a lo estimado en el Plan Financiero 2024 (\$290,3B), la reducción es de \$45,6B. Bajo esta óptica, la inclusión de esta caída dentro de las TUV podría justificarse; sin embargo, el CARF ya había advertido en 2023 sobre las expectativas de recaudo demasiado optimistas y ha señalado que este fenómeno podría repetirse en 2025. Esto sugiere que el problema podría ser estructural y, por lo tanto, no cumpliría con las características de una TUV.

El panorama para 2025 deja un balance agríndice, con más preocupaciones que certezas. La incertidumbre sobre los ingresos tributarios persiste, y el CARF ha indicado que, para cumplir con las metas fiscales, el gobierno

debería realizar un recorte presupuestario adicional del orden de \$40B, así las cuentas vayan en la dirección correcta y busquen realizar un ajuste de 1,7 pps en el déficit fiscal hasta el -5,1% del PIB. Dentro de las medidas adoptadas para ajustar las finanzas públicas, destaca el decreto de aplazamiento del gasto por \$12B. Sin embargo, parte de estos recursos provienen del aplazamiento de vigencias futuras destinadas a obras clave como la Primera Línea del Metro de Bogotá, el Túnel del Toyo y el Metro Ligerero de la 80. Esto podría generar demandas por parte de los consorcios involucrados, lo que obligaría a revertir parte del aplazamiento y realizar nuevos ajustes.

De cara a 2025, persiste la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda pública, que se mantendría por encima del 60% del PIB, superando nuevamente el ancla del 55% del PIB establecida por la Regla Fiscal. Esta situación demanda eficiencia y eficacia en la gestión del gobierno, ya que, de no tomarse medidas adecuadas, el riesgo de una rebaja en la calificación soberana del país podría aumentar significativamente ante un incremento inesperado en la deuda neta del GNC.

De materializarse este riesgo en el grado de calificación, esto implicaría mayores costos de financiamiento para el país y un acceso más restringido a los mercados de deuda. Además, un posible aumento en la prima de riesgo ejercería presión al alza sobre el tipo de cambio, dificultando la moderación de la inflación y limitando su velocidad de ajuste. Esto requeriría mayor cautela por parte de la Junta del BanRep, lo que podría mantener alta la tasa de interés y, en consecuencia, limitar el crecimiento económico.



Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones
Económicas

Santiago Echavarría

Especialista Investigaciones Económicas

Diego Alejandro Robayo

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativo y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones.