



Hacienda



# MANUAL DE USO DE LAS ESTADÍSTICAS DE FINANZAS PÚBLICAS

Marzo de 2026



**Hacienda**



**BANCO MUNDIAL**  
BIRF • AIF



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

**Embajada de Suiza en Colombia**  
**Cooperación Económica y Desarrollo (SECO)**

**MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO  
REPÚBLICA DE COLOMBIA**

**Ministro de Hacienda y Crédito Público**  
German Avila Plazas

**Viceministro General (E)**  
Leonardo Arturo Pazos

**Viceministro Técnico**  
Leonardo Arturo Pazos

**Director General de Política Macroeconómica**  
Cristhian Alejandro Cruz Moreno

**Subdirector de Política Fiscal**  
Nicolás García Díaz

**Subdirector de Programación  
Macroeconómica**  
Juan Camilo Santaella Carrillo

**Asesores y contratistas del equipo compilador de las  
Estadísticas de Finanzas Públicas de base devengado**

Paulina Alejandra Baquero  
Maria Victoria Escobar  
Natalia Andrea Cristancho  
Laura Juliana Malagón  
Deybi Stip Pinilla  
Luis Alejandro Quimbayo  
Jenny Paola Rivera  
Diana Paola Vargas

## **Programa para el Fortalecimiento de la Gestión de las Finanzas Públicas en Colombia**

**Gerente Programa del Banco  
Mundial**  
Henry Forero

**Director del Programa de  
Cooperación Económica en  
Colombia SECO**  
Julien Robert

**Equipo consultor del Banco  
Mundial**  
Fernando Cardoso Ferraz  
Adriana Arrostequiberry  
Jaime Orlando Gaona  
Susana Ordoñez Garzón  
Juan Carlos Thomas

**Oficial responsable de Programas  
Senior SECO**  
Luisa Fernanda Cardozo

**Enlace del Banco Mundial entre  
Consultores y Gobierno**  
Cristina Aristizábal Caballero

### **Agradecimientos**

Este trabajo forma parte de las actividades del Programa para el Fortalecimiento de la Gestión de las Finanzas Públicas en Colombia y es posible gracias al apoyo de la Cooperación Económica y Desarrollo (SECO) de la Confederación Suiza y al Banco Mundial (BM), como ejecutor.

Este trabajo no habría sido posible sin el apoyo decidido de los equipos técnicos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), entidad beneficiaria de esta asistencia técnica.

### **Descargo de responsabilidad**

Este documento es producto del personal del BM con contribuciones externas. Los resultados, interpretaciones y conclusiones expresadas en este documento no reflejan necesariamente las opiniones del BM, de su directorio ejecutivo, o de los gobiernos que representa, así como tampoco los del gobierno de Suiza. El BM no garantiza la exactitud de los datos incluidos en este trabajo. Esta publicación se realizó con el apoyo financiero de SECO. Su contenido es responsabilidad de los autores y no refleja necesariamente las opiniones de SECO.

# Tabla de Contenido

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>11</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>12</b>
<b>1. MARCO ANALÍTICO DE LAS EFP</b>	<b>15</b>
1.1. Contexto	15
1.2. Presentación de los estados básicos - visión general	16
1.2.1. Estado de operaciones	17
1.2.2. Estado de fuentes y usos de efectivo	18
1.2.3. Estado de otros flujos económicos	19
1.2.4. Balance	19
1.2.5. Estado de variaciones del patrimonio neto	20
1.2.6. Estado resumido de pasivos contingentes explícitos e implícitos por prestaciones sociales futuras	21
<b>2. USO DE LAS EFP DE ACUERDO CON LAS RECOMENDACIONES DEL MEFP 2014 PARA EL ANÁLISIS FISCAL</b>	<b>22</b>
<b>2.1. Indicadores de saldos fiscales (SF)</b>	<b>23</b>
2.1.1. El Resultado Operativo Neto (SF1): Medida Fundamental de Sostenibilidad	24
2.1.2. Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (SF3): El Nexa con el Financiamiento	28
2.1.3. Indicadores Primarios (SF4 y SF5): aislando el efecto del servicio de la deuda	34
2.1.4. Indicadores en Base Caja (SF6 y SF7) - Estado de Fuentes y Usos de Efectivo (EFUE)	37
<b>2.2. Otros indicadores fiscales macroeconómicos (ME)</b>	<b>39</b>
2.2.1. Indicadores de recaudación	40
2.2.2. Indicadores de composición y destino del gasto	47
2.2.3. Indicadores de la capacidad de inversión y ahorro del sector público	52
<b>2.3. Indicadores de financiamiento (IF)</b>	<b>55</b>
<b>2.4. Indicadores de riqueza y deuda (RD)</b>	<b>59</b>
2.4.1. Obligaciones pendientes y riesgos fiscales potenciales	61
2.4.2. Endeudamiento y posición patrimonial	68
<b>2.5. Indicadores fiscales que requieren datos adicionales (DA)</b>	<b>74</b>
2.5.1. Indicadores ajustados por recursos naturales (DA1 – DA6)	76
2.5.2. Indicadores que incorporan transacciones con fines de política pública	80
2.5.3. Indicadores cíclicos y estructurales	81
2.5.4. Indicadores complementarios	85
<b>2.6. Conclusión</b>	<b>88</b>
<b>3. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SECTOR PÚBLICO</b>	<b>89</b>
3.1. Introducción: repensando el análisis fiscal más allá de deuda y déficit	89

<b>3.2. Indicadores de Solidez del Balance del Sector Público</b>	<b>91</b>
3.2.1. Dimensión del Balance del Sector Público	92
3.2.2. Solvencia: Patrimonio Neto y Patrimonio Financiero Neto	93
3.2.3. Activos y Pasivos Ajustados por Riesgo	95
3.2.4. Desajuste de Liquidez	99
3.2.5. Desajuste Cambiario	100
3.2.6. Coberturas Naturales	101
3.2.7. Cuadro de Síntesis y conclusión de Indicadores de Solidez del Balance	102
<b>3.3. Balance Intertemporal del Sector Público</b>	<b>103</b>
<b>3.4. Pruebas de estrés fiscal</b>	<b>106</b>
<b>3.5. Conclusión</b>	<b>109</b>
<b>4. OTROS INDICADORES</b>	<b>110</b>
<b>4.1. Indicadores de dependencia fiscal de gobiernos subnacionales</b>	<b>111</b>
4.1.1. Indicadores de Dependencia de Donaciones	111
4.1.2. Indicadores de Dependencia de Deuda	112
4.1.3. Índice Compuesto de Dependencia Fiscal (ICDF)	114
<b>4.2. Indicadores de dependencia fiscal en Colombia</b>	<b>114</b>
4.2.1. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Ingresos (IDT-I)	115
4.2.2. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Erogaciones (IDT-E)	115
4.2.3. Índice de Concentración de Transferencias (ICT)	116
4.2.4. Índice de Concentración de Deuda con el Gobierno Central (ICDGC)	116
4.2.5. Ratio de Deuda Intergubernamental sobre Ingresos Propios (RDIGP)	117
4.2.6. Coeficiente de Diversificación de Acreedores (CDA)	117
4.2.7. Índice Compuesto de Dependencia Fiscal (ICDF)	118
4.2.8. Síntesis: Perfil de Dependencia Fiscal de los Gobiernos Municipales Colombianos	118
<b>4.3. Conclusión</b>	<b>119</b>
<b>5. ATRIBUCIÓN DE SIGNIFICADO AL MODELO DEL MEFP 2014</b>	<b>120</b>
5.1. Introducción: entre la tradición y lo nuevo	120
5.2. La solución: conciliar lo mejor de dos mundos	120
5.3. Rubros utilizados en la verificación de las reglas fiscales	123
5.4. Conclusión	124
<b>6. CONCLUSIÓN GENERAL</b>	<b>124</b>
<b>APÉNDICE: GUÍA RÁPIDA DE INDICADORES</b>	<b>126</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>136</b>

## Lista de tablas

Tabla 1. Estado de Operaciones del Gobierno General en 2024 (% PIB)	33
Tabla 2. Correspondencia entre indicadores devengado y caja	37
Tabla 3. Ejemplo de la clasificación cruzada del gasto público	50
Tabla 4. Matriz de ventajas comparativas del financiamiento interno y externo	57
Tabla 5. Pesos de Riesgo de Activos y Pasivos por Instrumento	96
Tabla 6. Activos financieros y pasivos ajustados por el riesgo (MM)	98
Tabla 7. Principales indicadores de solidez del balance del sector público	102
Tabla 8. IDT-I Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	115
Tabla 9. IDT-E Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	115
Tabla 10. ICT-I Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	116
Tabla 11. ICDGC Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	116
Tabla 12. RDIGP Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	117
Tabla 13. CDA Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	117
Tabla 14. ICDF Gobiernos Municipales (2017 – 2024)	118

## Lista de recuadros

Recuadro 1. Ejemplo práctico de la interpretación del RON	27
Recuadro 2. Medición "Sobre la Línea" (ME1) y "Bajo la Línea" (ME2): Dos caras de la misma moneda	29
Recuadro 3. Resultado Operativo Neto y Préstamo/Endeudamiento Neto del Gobierno General de Colombia (2024)	32
Recuadro 4. Sostenibilidad de la deuda y el resultado primario	36
Recuadro 5. Estructura de la Carga Fiscal y Tributaria del Gobierno General de Colombia (2017-2024)	43
Recuadro 6. Clasificaciones de las erogaciones - económica y funcional (CFG)	48
Recuadro 7. ¿Por qué el consumo de capital fijo (CCF) no afecta al préstamo/endeudamiento neto?	54
Recuadro 8. Financiamiento Interno versus Financiamiento Externo - consideraciones estratégicas para la gestión de la deuda pública	57
Recuadro 9. Importancia del monitoreo de pasivos contingentes	65
Recuadro 10. Deuda Bruta versus Deuda Neta – usos complementarios y elección del Indicador apropiado	69
Recuadro 11. Indicadores de Estructura y Composición del Balance	94

Recuadro 12. Balance del Gobierno General de Colombia ajustado por riesgo - posición de cierre de 2024.....	97
Recuadro 13. Pasos metodológicos para el cálculo del Balance Intertemporal .....	105

## Lista de ilustraciones

Ilustración 1. Estructura del marco analítico de las EFP .....	20
Ilustración 2. Estructura del balance (activos y pasivos) del MEFP 2014 .....	90
Ilustración 3. Delimitación de la Deuda del Gobierno y del Sector Público .....	94
Ilustración 4. Activos financieros y pasivos de Gobierno General (2024) ajustados por el riesgo .....	98
Ilustración 5. Metodología de Prueba de Estrés Fiscal: Etapas Clave .....	108
Ilustración 6. Ejemplo "11 - Impuestos" - MEFP 2014 x Colombia .....	121
Ilustración 7. Ejemplo "14 - Dividendos" - MEFP 2014 x Colombia .....	122
Ilustración 8. Ejemplo "26 - Donaciones" - MEFP 2014 x Colombia .....	122
Ilustración 9. Ejemplo "27 - Prestaciones sociales" - MEFP 2014 x Colombia .....	123

## Lista de gráficos

Gráfica 1. Carga Fiscal (% PIB) (ME3) .....	43
Gráfica 2. Composición porcentual de la carga tributaria (ME4), 2017-2024.....	45

## Abreviaturas y Acrónimos

<b>APP</b>	Asociaciones Público-Privadas
<b>BANREP</b>	Banco de la República
<b>BM</b>	Banco Mundial
<b>BSP</b>	Balance del Sector Público
<b>CAI</b>	Coefficiente de Autonomía de Ingresos Propios
<b>CCF</b>	Consumo de Capital Fijo
<b>CDA</b>	Coefficiente de Diversificación de Acreedores
<b>CFG</b>	Clasificación de las Funciones del Gobierno
<b>CGN</b>	Contaduría General de la Nación
<b>CIO</b>	Entrada neta de efectivo por actividades operativas
<b>CSD</b>	Superávit/Déficit de Efectivo
<b>CSLL</b>	Contribución Social sobre o Lucro Líquido
<b>DA</b>	Indicadores que requieren Datos Adicionales
<b>DEG</b>	Derechos Especiales de Giro
<b>DGPM</b>	Dirección General de Política Macroeconómica
<b>EFP</b>	Estadísticas de Finanzas Públicas
<b>EFUE</b>	Estado de Fuentes y Usos de Efectivo
<b>FAD</b>	Departamento de Asuntos Fiscales (del FMI)
<b>FAO</b>	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura
<b>FEPC</b>	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
<b>FIES</b>	Fondo de Financiamiento Estudiantil
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>FOME/FNG</b>	Fondo de Mitigación de Emergencias/Fondo Nacional de Garantías
<b>FTE</b>	Fiscal Transparency Evaluation
<b>GCP</b>	Gobierno Central Presupuestal
<b>GEDSP</b>	Guía de Compilación para Estadísticas de Deuda del Sector Público
<b>GG</b>	Gobierno General
<b>GMF</b>	Gravamen a los Movimientos Financieros
<b>GNC</b>	Gobierno Nacional Central
<b>ICDF</b>	Índice Compuesto de Dependencia Fiscal
<b>ICT</b>	Índice de Concentración de Transferencias
<b>ICDGC</b>	Índice de Concentración de Deuda con el Gobierno Central
<b>IDT</b>	Índice de Dependencia de Transferencias
<b>IF</b>	Indicadores de Financiamiento
<b>IHH</b>	Índice de Herfindahl-Hirschman
<b>IRPF</b>	Impuesto Renta Persona Física
<b>IRPJ</b>	Impuesto Renta Persona Jurídica

<b>ISDI</b>	Índice de Servicio de Deuda Intergubernamental
<b>IVA</b>	Impuesto al Valor Agregado
<b>IVFS</b>	Índice de Vulnerabilidad Fiscal Subnacional
<b>ME</b>	Indicadores Fiscales Macroeconómicos
<b>MEFP</b>	Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>PN/EN</b>	Préstamo Neto/Endeudamiento Neto
<b>RAA</b>	Activos Ajustados por Riesgo
<b>RAL</b>	Pasivos Ajustados por Riesgo
<b>RD</b>	Indicadores de Riqueza y Deuda
<b>RDIGP</b>	Ratio de Deuda Intergubernamental sobre Ingresos Propios Anuales
<b>ROB</b>	Resultado Operativo Bruto
<b>RON</b>	Resultado Operativo Neto
<b>ROP</b>	Resultado Operativo Primario
<b>RP</b>	Resultado Primario
<b>SCN</b>	Sistema de Cuentas Nacionales
<b>SECO</b>	Secretaría de Asuntos Económicos
<b>SEEA</b>	System of Environmental-Economic Accounting
<b>SF</b>	Saldos Fiscales
<b>SP</b>	Sector Público
<b>SGR</b>	Sistema General de Regalías
<b>TUV</b>	Transacciones por única vez
<b>VP</b>	Valor Presente

## Resumen Ejecutivo

El proyecto "Análisis de la transición al uso de estándares internacionales para la toma de decisiones de política fiscal" tuvo como objetivo apoyar a las autoridades colombianas en el diseño de una hoja de ruta para la incorporación de las Estadísticas de Finanzas Públicas (EFP) con base en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 (MEFP 2014) en la programación y el seguimiento fiscal del Gobierno General. Este documento constituye el Manual de Uso de las EFP (Entregable D), que complementa los diagnósticos y recomendaciones realizados durante la ejecución del proyecto, mediante una profundización en el uso analítico de los indicadores fiscales derivados del marco del MEFP 2014.

El Manual se estructura en cinco capítulos que abordan diferentes dimensiones del marco analítico de las EFP, de los indicadores fiscales y de su aplicación. El análisis consolida los indicadores fiscales en categorías temáticas que facilitan su comprensión y aplicación en contextos específicos de política pública. Se incorpora, además, una sección sobre el análisis del balance del sector público como herramienta de política fiscal, representando la frontera de la discusión analítica contemporánea en finanzas públicas. El documento propone también indicadores complementarios adaptados a necesidades analíticas específicas, particularmente relevantes para sistemas fiscales descentralizados, y aborda la conciliación entre la presentación tradicional de las estadísticas de las finanzas públicas (EFP) colombianas y los formatos internacionales estandarizados.

Los resultados del trabajo demuestran que el marco del MEFP 2014 ofrece no solo un sistema de clasificación y registro, sino también una plataforma analítica robusta que permite derivar una multiplicidad de indicadores fiscales para el análisis de sostenibilidad, eficiencia y riesgos fiscales. La riqueza del marco estadístico propuesto facilita la construcción de indicadores personalizados que respondan a las particularidades institucionales y las necesidades de política de cada contexto nacional.

## Introducción

El Entregable D de la consultoría "Análisis de la transición al uso de estándares internacionales para la toma de decisiones de política fiscal" comprende la elaboración de un Manual de Uso de las Estadísticas de Finanzas Públicas (EFP) de acuerdo con la metodología propuesta por el MEFP 2014. Colombia ha avanzado significativamente en la compilación y publicación de estadísticas fiscales bajo el marco del MEFP 2014, produciendo de manera sistemática los principales estados financieros e indicadores de este marco metodológico.

Este progreso representa tanto una fortaleza del sistema estadístico colombiano como una oportunidad para profundizar el conocimiento disponible sobre la interpretación y uso analítico de estos estados e indicadores. Por ello, se acordó con las autoridades que este documento se centraría en la generación de conocimiento y transparencia mediante el análisis de los indicadores fiscales producidos conforme al MEFP 2014, sus interpretaciones económicas y las ventajas de su aplicación en la toma de decisiones de política fiscal.

### El desafío: más allá del marco definicional

Elaborar un Manual de Uso de las EFP plantea un desafío conceptual relevante, dado que el MEFP 2014 ya presenta en su Capítulo 4 y su correspondiente Anexo material extenso sobre el uso de las EFP para el análisis fiscal. El Capítulo 4 establece el marco analítico general de las estadísticas fiscales, define las relaciones entre los estados financieros y explica la lógica subyacente a la estructura integrada de *stocks* y flujos. El Anexo del Capítulo 4, por su parte, presenta definiciones y fórmulas de los principales indicadores fiscales derivados del marco.

Sin embargo, el material existente en el MEFP 2014 mantiene un carácter predominantemente definicional. Si bien establece con claridad qué representa cada indicador desde una perspectiva conceptual y cómo se calcula a partir de los códigos del sistema de clasificación, existe un espacio considerable para profundizaciones analíticas y clarificaciones respecto a la interpretación económica, las ventajas comparativas entre distintos indicadores, y la aplicación práctica en contextos específicos de política fiscal. Es precisamente este espacio el que el presente Manual busca ocupar.

### Estrategia del Manual: estructura y enfoque

El Manual se estructura en cinco capítulos que responden a una lógica progresiva de presentación y profundización analítica.

**El Capítulo 1 presenta el marco analítico general de las EFP establecido por el MEFP 2014.** Describe brevemente los estados financieros básicos (Estado de Operaciones, Estado de Otros Flujos Económicos, Balance, Estado de Fuentes y Usos de Efectivo) y sus interrelaciones, proporcionando el contexto conceptual necesario para comprender la derivación de indicadores específicos en los capítulos subsiguientes.

El **Capítulo 2** constituye el núcleo central del Manual. En él se **detallan sistemáticamente los indicadores fiscales propuestos por el MEFP 2014**, organizados en grupos temáticos que facilitan su comprensión: indicadores de saldos fiscales, indicadores fiscales macroeconómicos (recaudación, composición del gasto, capacidad de inversión y ahorro), indicadores de financiamiento, indicadores de riqueza y deuda, e indicadores que requieren información adicional (ajustados por ciclo económico, ajustados por recursos naturales). Para cada indicador se presenta no solo su definición técnica y fórmula de cálculo, sino también su interpretación económica, ventajas y limitaciones analíticas y, cuando es pertinente, ejemplos ilustrativos mediante recuadros temáticos. Para los indicadores en que fue posible, se calcularon series anuales sobre el ámbito del Gobierno Central Presupuestal (GCP) y para el Gobierno General (GG) a partir de los datos proporcionados por las autoridades en entregas anteriores del proyecto, ilustrando así la aplicación práctica de estos indicadores al contexto fiscal colombiano.

La estrategia de organización temática adoptada conlleva un riesgo inherente: que el Manual adquiera un carácter excesivamente compendioso. Se reconoce que en un manual técnico puede ser preferible pecar por exceso de detalle antes que, por omisión, particularmente cuando el objetivo es servir como documento de referencia para analistas, compiladores de estadísticas y formuladores de política. No obstante, se ha procurado mitigar este riesgo mediante dos estrategias complementarias. Primero, la presentación de los indicadores en grupos temáticos con coherencia analítica interna facilita una lectura más dinámica y contextualizada. Segundo, el uso de recuadros permite ilustrar discusiones conceptuales y ejemplos prácticos sin interrumpir la secuencia principal del texto, ofreciendo flexibilidad al lector para profundizar en temas específicos según su interés.

El **Capítulo 3 aborda el análisis del balance del sector público** (conocido en inglés como Balance Sheet Analysis), que representa la frontera contemporánea del análisis fiscal y está íntimamente vinculado al marco estadístico del MEFP 2014. Este capítulo examina no solo los indicadores tradicionales de patrimonio neto y posiciones de activos y pasivos, sino también medidas de fortaleza del balance, indicadores de estructura y composición, análisis de descalces (*desajustes de vencimiento, desajustes cambiarios*), y conceptos avanzados como el balance intertemporal del sector público. La inclusión de esta sección responde al reconocimiento de que la sostenibilidad fiscal no puede evaluarse adecuadamente considerando únicamente flujos (ingresos, gastos, déficit), sino que requiere una perspectiva integral que incorpore la posición patrimonial del sector público y su evolución temporal.

El **Capítulo 4** presenta un conjunto de indicadores complementarios que, si bien no están explícitamente detallados en el MEFP 2014, pueden derivarse de manera consistente a partir del marco estadístico establecido. El capítulo ilustra, mediante el ejemplo de indicadores de dependencia fiscal de gobiernos subnacionales, cómo el sistema de clasificación y registro del MEFP 2014 permite la construcción de indicadores personalizados que respondan a necesidades analíticas específicas. El mensaje central de este capítulo es que, más allá del análisis directo derivado de indicadores estandarizados, el marco del MEFP 2014 proporciona la infraestructura

estadística necesaria para que cada país o institución desarrolle indicadores adaptados a sus particularidades institucionales y prioridades de política, manteniendo la consistencia metodológica y la comparabilidad internacional.

Finalmente, el **Capítulo 5** aborda una cuestión práctica de gran relevancia para el contexto colombiano: **cómo conciliar elementos significativos de la presentación tradicional de las estadísticas fiscales oficiales con el formato internacional estandarizado propuesto por el MEFP 2014**. Este capítulo reconoce que la transición hacia un marco estadístico armonizado internacionalmente no implica el abandono de categorías y conceptos que han estructurado históricamente el debate fiscal doméstico. Por el contrario, propone estrategias de "puentes" que permiten preservar la continuidad en el análisis de política y la comunicación con audiencias domésticas, al tiempo que se aprovechan las ventajas de comparabilidad internacional y consistencia metodológica que ofrece el MEFP 2014.

### Audiencia y uso esperado del Manual

Este Manual está dirigido a un público técnico: compiladores de EFP, analistas de política fiscal, funcionarios de ministerios de hacienda y bancos centrales, investigadores académicos especializados en finanzas públicas, y organismos internacionales que evalúan la posición fiscal de Colombia. El nivel de detalle técnico responde a esta audiencia especializada.

No obstante, se ha procurado mantener un equilibrio entre rigor técnico y claridad expositiva. Los conceptos se presentan de manera secuencial, los indicadores se ilustran con intuiciones económicas y, cuando es pertinente, se ofrecen ejemplos concretos que facilitan la comprensión de aplicaciones prácticas.

El uso esperado del Manual es triple. Primero, como documento de referencia para la interpretación de indicadores fiscales derivados del marco del MEFP 2014. Segundo, como orientación para el desarrollo de indicadores complementarios adaptados a necesidades analíticas específicas. Tercero, como herramienta pedagógica para la formación de nuevas generaciones de analistas fiscales familiarizados con el marco estadístico internacional contemporáneo.

El Manual incorpora un sistema de hipervínculos internos que facilita la navegación entre secciones y el acceso directo a todos los indicadores fiscales presentados. El Apéndice: Guía Rápida de Indicadores consolida en formato de consulta rápida los 56 indicadores del MEFP 2014 y los indicadores personalizados del Capítulo 4, incluyendo para cada uno su fórmula, interpretación y ubicación precisa. Esta estructura permite tanto la lectura secuencial como la consulta ágil según necesidades analíticas específicas.

### Principales contribuciones del Manual

Las contribuciones principales esperadas de este Manual pueden sintetizarse en cuatro aspectos:

- 1. Profundización analítica:** Más allá de las definiciones formales contenidas en el MEFP 2014, el Manual ofrece interpretaciones económicas, discusiones sobre ventajas y limitaciones de cada indicador, y orientaciones sobre su uso apropiado en distintos contextos analíticos.
- 2. Organización temática:** La agrupación de indicadores por afinidad analítica (saldos fiscales, indicadores macroeconómicos, financiamiento, deuda y riqueza) facilita una comprensión más sistemática y contextualizada que la mera presentación alfabética o según orden de aparición en los estados financieros.
- 3. Incorporación del análisis del balance:** La inclusión de una sección sobre el análisis del balance del sector público responde a la evolución contemporánea del análisis fiscal, que reconoce progresivamente la importancia de evaluar la posición patrimonial del Estado y no únicamente sus flujos corrientes.
- 4. Flexibilidad para personalización:** Los Capítulos 4 y 5 ilustran cómo el marco del MEFP 2014 proporciona la infraestructura necesaria para desarrollar indicadores personalizados sin sacrificar consistencia metodológica ni comparabilidad internacional, demostrando que el marco no es una camisa de fuerza sino una plataforma flexible.

El recorrido propuesto por este Manual busca, en última instancia, demostrar que el MEFP 2014 constituye no solo un sistema de clasificación y registro de operaciones del sector público (SP), sino también un marco analítico robusto que, correctamente utilizado, amplía significativamente la capacidad de las autoridades fiscales para evaluar la sostenibilidad de la política fiscal, identificar riesgos, y fundamentar decisiones de política en evidencia estadística consistente y comparable internacionalmente.

## 1. Marco analítico de las EFP

### 1.1. Contexto

Históricamente, los gobiernos han registrado sus operaciones fiscales en base caja —como lo refleja el marco analítico del MEFP 1986— centrando la atención en las restricciones de liquidez. Sin embargo, con el fortalecimiento de la capacidad institucional para desvincular el momento de la acción fiscal del pago correspondiente, este enfoque ha demostrado limitaciones para captar el impacto económico real de las operaciones de gobierno. En respuesta, ha surgido un consenso internacional sobre la necesidad de adoptar el registro en base devengado<sup>1</sup>, complementado por un estado de flujos de efectivo que permita una evaluación más precisa y completa de la política fiscal.

---

<sup>1</sup> Lo que significa que los flujos se registran en el momento en que el valor económico se crea, transforma, intercambia, transfiere o extingue." (FMI 2014, párr. 1.27).

El marco analítico de las EFP, introducido en el MEFP 2001 y actualizado en el MEFP 2014, se estructura como un conjunto de estados en base devengado armonizados con el SCN 2008 (ahora actualizados en el SCN 2025), complementados por un estado de flujo de efectivo. Esta configuración permite evaluar integralmente el impacto económico de la actividad gubernamental, las variaciones en la liquidez y la sostenibilidad fiscal, al vincular flujos y posiciones de saldos con la restricción presupuestaria intertemporal. Además, ofrece una base más sólida para analizar la eficiencia en el uso de los recursos públicos, sin excluir la presentación en base caja para fines de análisis de liquidez.

Así, el marco de las EFP es una herramienta cuantitativa diseñada para respaldar el análisis fiscal mediante la identificación, medición y evaluación del impacto económico de las políticas gubernamentales. Para cumplir sus objetivos, debe generar datos detallados, organizados y armonizados con otros marcos macroeconómicos, que permitan evaluar la sostenibilidad fiscal, la solidez financiera del SP y las restricciones de liquidez. El MEFP 2014 amplía el enfoque del MEFP 1986 incorporando definiciones alineadas con conceptos económicos, adoptando el registro en base devengado, integrando flujos y saldos, y considerando transacciones no monetarias y la valoración a precios de mercado, lo que fortalece la capacidad analítica del marco para evaluar la política fiscal de manera más integral.

La cobertura de las EFP incluye todas las unidades institucionales con impacto significativo en la política fiscal, organizadas en dos grandes sectores: el gobierno general (GG), que abarca las entidades que realizan actividades no de mercado, y el SP, que incorpora las sociedades públicas con funciones de mercado y cuasifiscales. Una vez asignada una unidad a un sector, todos sus flujos y saldos se registran en él, por lo que deben compilarse estadísticas para ambos sectores y sus subsectores, aplicando un marco analítico uniforme.

## 1.2. Presentación de los estados básicos - visión general

El marco analítico de las EFP se estructura en cuatro estados financieros principales: el *Estado de operaciones*, el *Estado de otros flujos económicos*, el *Balance*, y el *Estado de fuentes y usos de efectivo*. Estos permiten vincular las variaciones en las posiciones de saldos con los flujos derivados de transacciones<sup>2</sup>, incluidas aquellas sin contraparte institucional, como el consumo de capital fijo. Además, se incorporan dos estados complementarios de alto valor analítico: el *Estado del total de las variaciones del patrimonio neto*, que integra ingresos, gastos y otros flujos económicos; y el *Estado resumido de pasivos contingentes explícitos e implícitos por prestaciones sociales futuras*, que permite evaluar riesgos fiscales derivados de garantías y obligaciones no registradas como transacciones.

---

<sup>2</sup> Una transacción se define como un "flujo económico que consiste en una interacción entre unidades institucionales por mutuo acuerdo o mediante la aplicación de la ley". La excepción a esta definición es el consumo de capital fijo, que constituye una transacción no monetaria. Así, las transacciones pueden interpretarse como los flujos que se encuentran bajo la influencia más directa del ámbito de acción del gobierno.

### 1.2.1. Estado de operaciones

El **Estado de operaciones** constituye el núcleo del marco analítico de las EFP y se organiza en tres secciones: **transacciones de ingreso y gasto, transacciones en activos no financieros, y transacciones en activos financieros y pasivos**. Los principales agregados derivados de este estado son el ingreso, definido como el aumento del patrimonio neto por transacciones (incluye impuestos, contribuciones sociales, donaciones y otros ingresos), y el gasto, entendido como su disminución (remuneraciones, bienes y servicios, intereses, prestaciones sociales, entre otros). La diferencia entre ingreso y gasto genera el **resultado operativo neto**, indicador clave de sostenibilidad fiscal, mientras que el **resultado operativo bruto** excluye el consumo de capital fijo y puede ser útil cuando no se dispone de estimaciones confiables.

Del resultado operativo neto se deduce la inversión neta en activos no financieros, lo que permite obtener el **préstamo neto (+) o endeudamiento neto (-)**, reflejando el impacto financiero del gobierno sobre otros sectores económicos. Otro agregado relevante es la **erogación**, que suma el gasto y la inversión neta en activos no financieros, y resulta útil para comparaciones internacionales. Finalmente, el Estado de operaciones incluye la **adquisición neta de activos financieros y el incurrimiento neto en pasivos**, completando el análisis de las transacciones que afectan el patrimonio neto y la posición financiera del sector público.

En la primera sección del **Estado de operaciones**, los **agregados clave de ingreso y gasto** permiten evaluar la variación del patrimonio neto como resultado de transacciones corrientes. El ingreso incluye impuestos, contribuciones sociales, donaciones y otros ingresos, todos clasificados según su impacto positivo sobre el patrimonio neto. No se consideran ingresos las disposiciones de activos no financieros ni los desembolsos de préstamos, ya que no alteran el patrimonio sino la composición del balance. Por su parte, el gasto comprende remuneraciones, bienes y servicios, consumo de capital fijo, intereses, subsidios, prestaciones sociales y otros gastos, reflejando una disminución del patrimonio neto. La correcta clasificación económica y funcional del gasto es esencial para el análisis fiscal, aunque ciertas adquisiciones de activos o reembolsos de préstamos no se contabilizan como gasto por no afectar directamente el patrimonio.

La segunda sección del Estado de operaciones registra las **transacciones en activos no financieros**, que representan la inversión neta del gobierno en bienes que generan valor económico. Estos activos se clasifican en activos fijos, existencias, objetos de valor y activos no producidos, y su adquisición o disposición modifica la estructura del balance sin alterar el patrimonio neto. La inversión neta en activos no financieros se calcula como las adquisiciones menos las disposiciones y el consumo de capital fijo, y constituye un componente esencial para derivar el préstamo o endeudamiento neto, indicador que refleja el impacto financiero de la política fiscal sobre otros sectores.

Finalmente, la tercera sección del Estado de operaciones incorpora **las transacciones en activos financieros y pasivos**, que representan el financiamiento del gobierno. Estas transacciones se clasifican según el tipo de instrumento financiero (como depósitos, títulos de deuda, préstamos, participaciones de capital, entre otros) y el sector de la contraparte (interno o externo). Además, se distingue entre transacciones con fines de política pública —como préstamos concesionales o asistencia a empresas estratégicas— y aquellas orientadas a la gestión de liquidez. Esta distinción, aunque no se refleja directamente en el Estado de operaciones, es clave para evaluar el resultado fiscal global y el impacto diferenciado de las decisiones financieras del gobierno.

### 1.2.2. Estado de fuentes y usos de efectivo

El **Estado de fuentes y usos de efectivo** es central para evaluar la liquidez del sector gobierno general y del sector público, ya que presenta el efectivo generado o absorbido por actividades operativas, inversiones en activos no financieros y operaciones de financiamiento, excluyendo el propio efectivo como activo financiero. Este estado se compila en base caja, registrando únicamente las transacciones cuando se recibe o se paga efectivo, lo que permite observar directamente la variación neta en las tenencias de dinero legal y depósitos. A través de sus tres secciones, se identifican los flujos de efectivo por ingresos (como impuestos, contribuciones sociales, donaciones y otras entradas), por gastos operativos (remuneraciones, bienes y servicios, intereses, subsidios, prestaciones sociales y otros pagos), y por transacciones de inversión y financiamiento, incluyendo la adquisición neta de activos financieros y el incurrimento neto en pasivos por contraparte. La diferencia entre ingresos y gastos operativos genera el superávit o déficit de efectivo, mientras que la variación neta en las tenencias de efectivo refleja el saldo final disponible.

Comparar este estado con el *Estado de operaciones* —que se registra en base devengado— permite identificar desfases temporales entre el reconocimiento de las transacciones y su liquidación en efectivo, lo cual es clave para anticipar necesidades de liquidez y evaluar la eficiencia recaudatoria. Por ejemplo, gastos devengados que se pagarán en el futuro, ingresos recibidos en efectivo antes de ser ganados, o intereses acumulados por bonos sin cupón, generan diferencias entre ambos estados con implicancias fiscales relevantes.

Además, ciertas transacciones no monetarias como el consumo de capital fijo, el trueque, las transacciones imputadas o la condonación de deuda no se registran en este estado, lo que permite dimensionar el alcance de las actividades económicas no medidas en efectivo. Así, el Estado de fuentes y usos de efectivo complementa el análisis fiscal al ofrecer una visión directa y operativa de los flujos financieros que afectan la capacidad del gobierno para cumplir sus obligaciones en el corto plazo.

### 1.2.3. Estado de otros flujos económicos

El **Estado de otros flujos económicos** complementa el análisis fiscal al registrar las variaciones en activos, pasivos y patrimonio neto que no derivan de transacciones, clasificándolas según cambios en el valor o en el volumen. Su partida de resultado principal —la variación en el patrimonio neto por otros flujos económicos— se compone de dos elementos: las ganancias o pérdidas por tenencia y las otras variaciones en el volumen de los activos y pasivos. Las ganancias o pérdidas por tenencia reflejan cambios en el valor de los activos y pasivos originados exclusivamente por efectos de precios, ya sean generales o relativos, e incluyen las variaciones cambiarias que afectan instrumentos financieros denominados en moneda extranjera. Este componente permite identificar impactos económicos que, aunque no estén bajo el control directo del gobierno, pueden influir significativamente en su posición fiscal.

Por otro lado, las otras variaciones en el volumen de los activos y pasivos abarcan eventos no transaccionales ni relacionados con precios, como el descubrimiento o agotamiento de recursos, desastres naturales, cambios en las premisas actuariales, reclasificaciones contables o cancelaciones de deuda. Estas variaciones reflejan la aparición o desaparición de recursos económicos y pueden tener efectos fiscales relevantes, especialmente cuando alteran la capacidad del gobierno para generar ingresos o enfrentar obligaciones. En conjunto, el Estado de otros flujos económicos proporciona una visión más completa de los factores que afectan el patrimonio neto del sector público, **fortaleciendo la capacidad analítica para anticipar riesgos y evaluar la sostenibilidad fiscal desde una perspectiva integrada.**

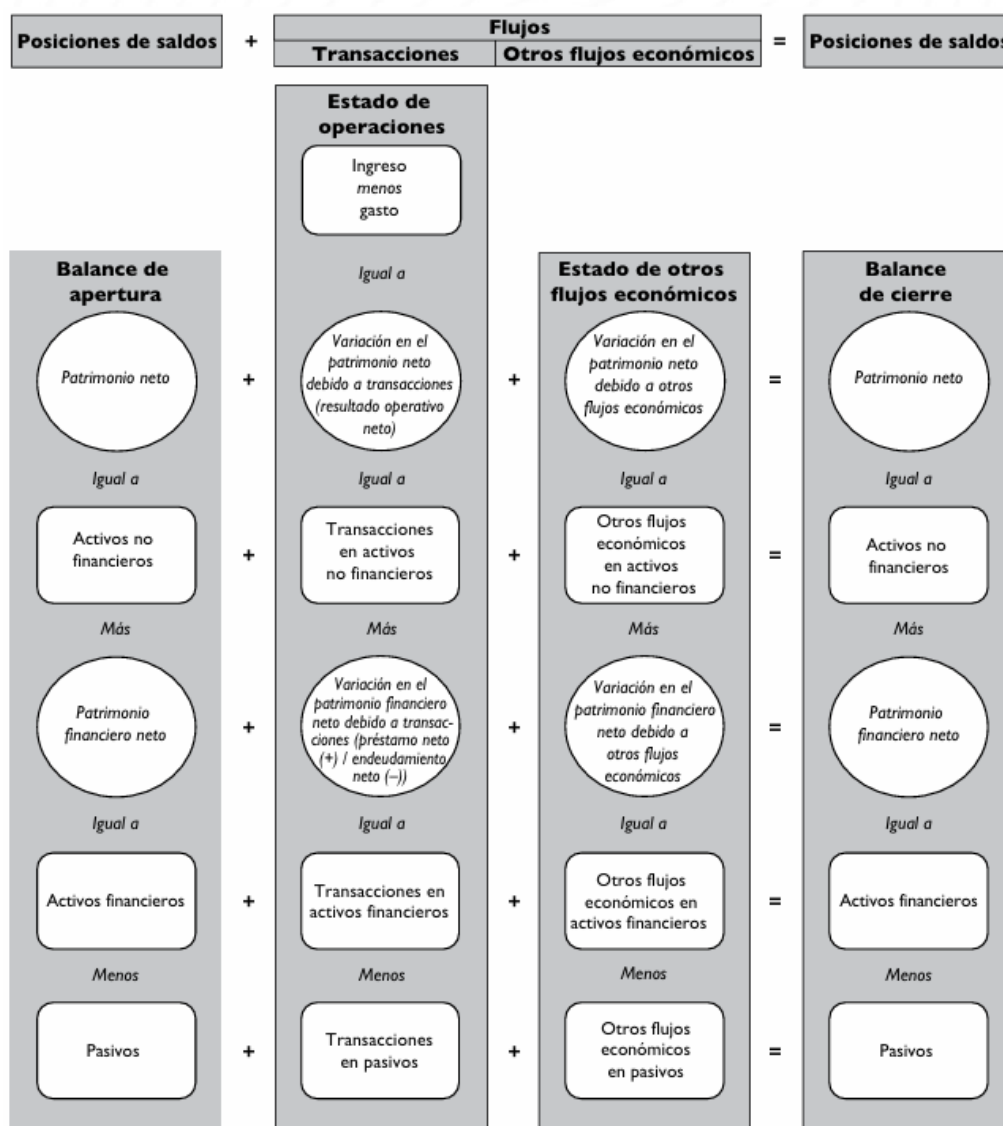
### 1.2.4. Balance

El **Balance** es el estado que presenta las posiciones de saldos de activos y pasivos de una unidad institucional o grupo de unidades en un momento determinado, permitiendo comparar los valores al inicio y al final del período de declaración. Su principal partida de resultado es el patrimonio neto, definido como la diferencia entre el total de activos y el total de pasivos. La variación en el patrimonio neto —resultado de transacciones de ingresos y gastos, así como de otros flujos económicos no transaccionales— constituye un indicador clave para evaluar la sostenibilidad fiscal.

El **Balance** captura los activos económicos, es decir, aquellos sobre los cuales se pueden ejercer derechos de propiedad y generar beneficios económicos a lo largo del tiempo. Se excluyen los activos sin valor económico o que no están bajo el control de la unidad que declara. Los activos se dividen en no financieros (activos fijos, existencias, objetos de valor y activos no producidos) y financieros, estos últimos clasificados por tipo de instrumento, residencia de la contraparte, sector institucional y vencimiento. Los pasivos, por su parte, surgen cuando una unidad está obligada a transferir recursos a otra y se clasifican de forma similar a los activos financieros. Esta estructura permite una visión clara y ordenada de la situación patrimonial del sector público, facilitando el análisis de su capacidad para sostener sus compromisos fiscales en el tiempo.

En la Ilustración 1, se presenta el marco analítico integral con: (i) balance de apertura, (ii) Estado de Operaciones, (iii) estado de otros flujos económicos y (iv) balance de cierre.

**Ilustración 1.** Estructura del marco analítico de las EFP



Fuente: MEFP 2014.

### 1.2.5. Estado de variaciones del patrimonio neto

El **Estado del total de las variaciones del patrimonio neto** integra en un solo marco los resultados del *Estado de operaciones* —que recoge las transacciones de ingreso y gasto— con el *Estado de otros flujos económicos*, permitiendo una visión completa de los factores que afectan el patrimonio neto del gobierno. Este estado complementario identifica las fuentes de variación

entre los activos y pasivos de un período a otro, distinguiendo entre aquellas derivadas de decisiones fiscales (como ingresos tributarios o gastos sociales) y aquellas originadas en cambios de valor o volumen no transaccionales (como variaciones de precios o reclasificaciones contables). En su formato analítico, este estado revela la variación total del patrimonio neto, lo que lo convierte en una herramienta clave para evaluar la sostenibilidad fiscal desde una perspectiva integrada.

La estructura del estado permite desagregar la variación patrimonial en dos componentes principales: el resultado operativo neto —diferencia entre ingreso y gasto— y los otros flujos económicos totales, que incluyen ganancias por tenencia y otras variaciones en el volumen de activos y pasivos. Esta doble perspectiva permite distinguir entre los efectos directos de la política fiscal y los impactos externos o estructurales que afectan la posición financiera del gobierno. Además, al clasificar las variaciones según el tipo de activo o pasivo afectado (no financieros, financieros y pasivos), se facilita el análisis detallado de los factores que inciden en la evolución del patrimonio público, fortaleciendo la capacidad de diagnóstico y planificación fiscal.

En conjunto, el **Estado del total de las variaciones del patrimonio neto** aproxima la presentación estadística de las EFP a los formatos utilizados en los estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (NICSP), lo que favorece la comparabilidad internacional y la transparencia fiscal. Su utilidad analítica radica en que permite evaluar no solo el desempeño operativo del gobierno, sino también los efectos acumulativos de eventos económicos, decisiones institucionales y riesgos fiscales sobre la posición patrimonial del sector público. Por ello, este estado constituye un puente entre la contabilidad fiscal y el análisis económico, y es especialmente relevante en contextos de reforma, consolidación fiscal o evaluación de sostenibilidad intertemporal.

### 1.2.6. Estado resumido de pasivos contingentes explícitos e implícitos por prestaciones sociales futuras

El **Estado resumido de pasivos contingentes explícitos y obligaciones implícitas netas por prestaciones futuras de seguridad social** presenta información sobre obligaciones potenciales del gobierno que solo se materializan si ocurren eventos futuros específicos. Estos pasivos contingentes —tanto explícitos como ciertos implícitos— constituyen una fuente relevante de riesgo fiscal, ya sea como resultado de decisiones de política pública deliberadas o de acontecimientos imprevistos. Entre los principales pasivos contingentes explícitos se incluyen la deuda con garantía pública, otras garantías otorgadas por una sola vez, pasivos contingentes explícitos no clasificados en otra partida, así como obligaciones derivadas de demandas judiciales, indemnizaciones y capital accionario suscrito y no aportado. En las EFP, las posiciones asociadas a estos pasivos no se reconocen como pasivos efectivos, sino que se registran como partidas informativas del balance, acompañadas de detalles sobre su naturaleza y composición, para fortalecer la transparencia y el análisis de riesgos fiscales.

En particular, las obligaciones implícitas netas por prestaciones futuras de seguridad social, distintas de las pensiones relacionadas con el empleo, no se reconocen como pasivos en los cuadros principales de las EFP. Este tratamiento es coherente con el enfoque fiscal convencional, en el cual las contribuciones a la seguridad social se clasifican como ingreso y las prestaciones pagaderas como gasto. No obstante, desde una perspectiva intertemporal, estas obligaciones pueden interpretarse como pasivos contingentes implícitos, en la medida en que reflejan el valor presente de las prestaciones futuras ya devengadas conforme a la legislación vigente, neto del valor presente de las contribuciones futuras. Por esta razón, dichas obligaciones se presentan como información complementaria en el balance, permitiendo una evaluación más completa de los compromisos fiscales de largo plazo.

Asimismo, el estado distingue claramente estas obligaciones implícitas de aquellas asociadas a los sistemas de pensiones relacionados con el empleo, que sí generan un pasivo contractual para el gobierno. En el caso de los regímenes jubilatorios de empleados públicos —incluidos los no financiados—, las EFP reconocen la acumulación de un pasivo a medida que se devengan las contribuciones efectivas o imputadas, y el pago de las prestaciones se registra como una reducción de dicho pasivo. Esta diferenciación conceptual y contable resulta esencial para delimitar con precisión el alcance de los pasivos contingentes explícitos e implícitos, contribuyendo a una lectura más rigurosa de la posición fiscal y de los riesgos asociados a los sistemas de protección social.

## 2. Uso de las EFP de acuerdo con las recomendaciones del MEFP 2014 para el análisis fiscal<sup>3</sup>

El marco de las EFP ofrece una base estructurada para la creación de indicadores fiscales ampliamente utilizados en el análisis económico. Algunos de estos indicadores pueden derivarse directamente de los estados financieros del marco, mientras que otros requieren combinar las EFP con datos macroeconómicos adicionales. Esta integración permite evaluar con mayor precisión el desempeño fiscal tanto a nivel del sector gobierno general como del sector público, incluyendo sus respectivos subsectores. Además, el uso de datos armonizados según el marco de las EFP mejora la comparabilidad internacional, lo que resulta esencial para generar diagnósticos fiscales robustos y coherentes entre países.

En el Anexo del Capítulo 4 del MEFP 2014 se presenta un conjunto de 56 indicadores fiscales, de los cuales 39 derivan directamente del marco de las EFP (cuadro 4A.1 del MEFP) y 17 requieren datos adicionales más allá de las EFP (cuadro 4A.2 del MEFP). Los 39 indicadores que

---

<sup>3</sup> Anexo del Capítulo 4 del Manual

se obtienen directamente del marco estadístico se clasifican en cuatro categorías: (i) indicadores de saldos fiscales (7 indicadores), (ii) otros indicadores fiscales macroeconómicos (17 indicadores), (iii) indicadores de financiamiento (5 indicadores), e (iv) indicadores de riqueza y deuda (10 indicadores)<sup>4</sup>.

La estrategia adoptada en este manual será presentar el conjunto completo de estos indicadores y desarrollar un análisis más profundo para aquellos que se consideran centrales para la evaluación fiscal del sector público. Para los indicadores más relevantes, el manual proporcionará la intuición económica subyacente, orientación sobre cuándo utilizarlos, ejemplos prácticos de su aplicación y, cuando sea necesario, recuadros específicos para discutir aspectos metodológicos o analíticos particulares. En la sección siguiente, los indicadores de saldos fiscales, dada su particular importancia en el debate fiscal, serán tratados con amplia profundidad.

## 2.1. Indicadores de saldos fiscales (SF)

Los saldos fiscales constituyen los indicadores más ampliamente utilizados para evaluar el desempeño fiscal de un gobierno y representan síntesis fundamentales de las transacciones que afectan el patrimonio neto del sector público. A diferencia de los indicadores de saldo que capturan la posición en un momento determinado, los saldos fiscales resumen los flujos económicos durante un período específico, típicamente un año fiscal o un trimestre.

El marco analítico de las EFP genera **siete indicadores principales de saldos fiscales**, que se derivan directamente del Estado de Operaciones y del EFUE y permiten evaluar diferentes dimensiones del desempeño fiscal:

**SF1. Resultado Operativo Neto (RON):** Ingreso menos gasto.

**SF2. Resultado Operativo Bruto (ROB):** Ingreso menos gasto, excluyendo el consumo de capital fijo.

**SF3. Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (PN/EN):** RON menos inversión neta en activos no financieros.

**SF4. Resultado Operativo Primario:** RON excluyendo el gasto en intereses.

**SF5. Resultado Primario:** PN/EN excluyendo el gasto en intereses.

**SF6. Superávit/Déficit de Efectivo:** Medición en base caja del resultado fiscal.

**SF7. Superávit/Déficit de Efectivo Primario:** Medición en base caja excluyendo intereses.

<sup>4</sup> A estos indicadores se dará la codificación secuencial de “SF” para saldos fiscales, “ME” para otros indicadores fiscales macroeconómicos, “IF” para indicadores de financiamiento, “RD” para los indicadores de riqueza y deuda y “DA” para los indicadores que requieren datos adicionales.

Cada uno de estos indicadores responde a preguntas analíticas específicas y resulta más apropiado para ciertos tipos de análisis que para otros. La elección del indicador adecuado depende del objetivo del análisis: evaluar sostenibilidad operativa, medir necesidades de financiamiento, analizar el impacto macroeconómico del gobierno, o evaluar la gestión de liquidez.

Esta sección del manual se concentra en profundizar tres conceptos fundamentales que constituyen la columna vertebral del análisis fiscal basado en las EFP: (i) el Resultado Operativo Neto como medida de sostenibilidad operacional, (ii) el Préstamo/Endeudamiento Neto como nexos con el financiamiento y su impacto macroeconómico, y (iii) los indicadores primarios que permiten aislar el efecto del servicio de la deuda para análisis de sostenibilidad.

### 2.1.1. El Resultado Operativo Neto (SF1): Medida Fundamental de Sostenibilidad

El Resultado Operativo Neto (RON) se define como la diferencia entre el ingreso total y el gasto total del gobierno durante un período determinado. Formalmente:

$$\text{RON} = \text{Ingreso (1)} - \text{Gasto (2)}$$

Donde:

- » **Ingreso (1)** incluye: impuestos, contribuciones sociales, donaciones y otros ingresos
- » **Gasto (2)** incluye: remuneración a empleados, uso de bienes y servicios, consumo de capital fijo, intereses, subsidios, donaciones, prestaciones sociales y otros gastos

#### Intuición Económica

El RON representa la variación del patrimonio neto del gobierno que resulta exclusivamente de sus operaciones corrientes, es decir, de las transacciones de ingreso y gasto. Mide si las operaciones corrientes del gobierno están agregando o restando valor a su patrimonio. Un RON positivo indica que el gobierno está "generando valor" a través de sus operaciones, mientras que un RON negativo señala que está consumiendo su riqueza acumulada.

#### ¿Cuándo usarlo?

- » Para evaluar la sostenibilidad operacional de largo plazo
- » Al analizar si las políticas actuales de ingreso y gasto son viables
- » Para comparaciones internacionales de eficiencia operacional
- » En análisis de tendencias históricas del desempeño fiscal

## ¿Para qué sirve analíticamente?

El RON permite separar el desempeño operacional del gobierno de sus decisiones de inversión. Por ejemplo, un gobierno puede tener un RON positivo (sus operaciones corrientes son sostenibles) pero aun así incurrir en déficit debido a un programa agresivo de inversión en infraestructura. Esta distinción es crucial: el déficit por inversión productiva tiene implicaciones muy diferentes al déficit por gasto corriente excesivo.

Para un análisis fiscal profundo, es importante comprender los componentes que conforman el RON:

### Del lado del ingreso:

**Impuestos (11):** Constituyen típicamente la fuente principal de recursos del gobierno general. Su estructura y productividad determinan en gran medida la capacidad del gobierno para financiar sus operaciones. El análisis del ingreso tributario debe considerar:

- » Presión tributaria (carga fiscal como % del PIB)
- » Composición entre impuestos directos e indirectos y capital
- » Elasticidad de la recaudación respecto al ciclo económico
- » Brecha entre recaudación potencial y efectiva

**Contribuciones sociales (12):** Representan ingresos vinculados a sistemas de protección social. Su tratamiento contable y su relación con las prestaciones futuras son elementos críticos para evaluar la sostenibilidad fiscal intertemporal.

**Donaciones (13):** Transferencias corrientes o de capital que las unidades del gobierno reciben de otras unidades del gobierno, residentes o no residentes, o de organismos internacionales.

**Otros ingresos (14):** Incluyen rentas de la propiedad (dividendos, intereses, renta de la tierra), ventas de bienes y servicios, multas y transferencias voluntarias. Particular atención merecen:

- » Ingresos por recursos naturales, que pueden ser volátiles y agotables
- » Ingresos por ventas de servicios, que reflejan recuperación de costos
- » Dividendos de empresas públicas, cuya sostenibilidad debe evaluarse

### Del lado del gasto:

**Remuneración a empleados (21):** Típicamente el rubro más grande del gasto corriente. Su análisis requiere posiblemente considerar:

- » Niveles salariales en comparación con el sector privado
- » Tamaño de la nómina gubernamental
- » Rigidez del gasto (dificultad para ajustarlo en el corto plazo)

**Uso de bienes y servicios (22):** Representa el uso de bienes y servicios del gobierno en su operación cotidiana. Su nivel y composición reflejan la eficiencia operativa del gobierno.

**Consumo de capital fijo (23):** Elemento distintivo del registro en base devengado, reconoce la depreciación de los activos fijos del gobierno.

**Intereses (24):** Refleja el costo del endeudamiento pasado. Su peso en el gasto total es un indicador clave de presión fiscal y sostenibilidad de la deuda.

**Subsidios (25):** Transferencias corrientes hacia las empresas en función de su actividad productiva o de las cantidades o valores de los bienes o servicios que producen, venden, exportan o importan.

**Donaciones (26):** Transferencias corrientes o de capital que las unidades del gobierno pagan a otras unidades del gobierno, residentes o no residentes, o a organismos internacionales.

**Prestaciones sociales (27):** Incluye transferencias a hogares para protección social. Su evolución está frecuentemente ligada a factores demográficos y ciclos económicos.

**Otros gastos (28):** Comprenden aquellas erogaciones que no se clasifican en las categorías anteriores y que, por su naturaleza, requieren un tratamiento específico.

### El RON como Indicador de Sostenibilidad Operacional

La interpretación del RON como indicador de sostenibilidad debe considerar varios elementos como el nivel, su trayectoria y el contexto macroeconómico:

#### Nivel del RON:

- » **RON > 0:** El gobierno genera ahorro corriente, fortaleciendo su patrimonio
- » **RON = 0:** El gobierno cubre exactamente sus gastos operativos con ingresos corrientes
- » **RON < 0:** El gobierno está consumiendo patrimonio o necesita endeudarse para operaciones corrientes

**Trayectorias del RON:** Un déficit operativo ocasional puede ser manejable, pero un RON negativo persistente señala una posible trayectoria fiscal insostenible que eventualmente requerirá ajustes en ingresos o gastos.

**RON en contexto:** El RON debe interpretarse considerando la fase del ciclo económico, eventos extraordinarios (desastres naturales, crisis económicas), el nivel de activos acumulados del gobierno y la capacidad de acceso a financiamiento.

### Recuadro 1. Ejemplo práctico de la interpretación del RON

Consideremos dos países hipotéticos con sus indicadores fiscales (en % del PIB):

Concepto	País A	País B
Ingreso total	35.0	30.0
Gasto total	33.0	32.0
<b>RON</b>	<b>2.0</b>	<b>-2.0</b>
Inversión neta en activos no financieros	4.0	0.0
<b>Préstamo/Endeudamiento Neto</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.0</b>

Interpretación:

Ambos países presentan el mismo déficit fiscal medido por el Préstamo/Endeudamiento Neto (-2.0% del PIB), pero las implicaciones para la sostenibilidad fiscal son bastante diferentes.

El País A presenta una situación operativa sólida (RON +2.0% del PIB), generando ahorro corriente que cubre la mitad de su inversión en activos no financieros. Su déficit global (-2.0% del PIB) se debe enteramente a su programa de inversión. Esta configuración sugiere sostenibilidad fiscal: el gobierno está invirtiendo en activos que deberán generar beneficios futuros, mientras mantiene operaciones corrientes superavitarias.

El País B enfrenta una situación fiscal más delicada (RON -2.0% del PIB). Sin realizar inversión alguna en activos no financieros, incurre en el mismo déficit de 2.0% del PIB que el País A. Esto revela que sus operaciones corrientes pueden ser insostenibles. Para este país, el déficit refleja un desbalance que podrá requerir medidas correctivas.

Esta comparación ilustra por qué el RON es un indicador importante para evaluar la sostenibilidad operacional: permite distinguir entre déficits que financian inversión en activos no financieros (País A) y déficits que reflejan desequilibrios operacionales (País B). Mirar únicamente el PN/EN (-2.0% en ambos casos) podría ocultar esta diferencia en la situación fiscal de ambos países.

### Limitaciones del RON como Indicador Único

A pesar de su utilidad, el RON tiene limitaciones importantes:

1. No captura necesidades de financiamiento: un RON positivo no garantiza que el gobierno no necesite financiamiento, ya que debe financiar también su inversión en activos no financieros.
2. Sensibilidad al tratamiento contable: particularmente en lo referente al consumo de capital fijo, cuya estimación puede variar significativamente según metodologías aplicadas.

3. No refleja el impacto macroeconómico completo: para evaluar el impulso fiscal sobre la demanda agregada, se requiere analizar también las transacciones en activos no financieros.
4. Puede incluir transacciones extraordinarias: algunos ingresos y transferencias de capital de naturaleza excepcional pueden distorsionar la interpretación del RON como indicador de operaciones "corrientes". Esto se solventa a partir del análisis de otros indicadores a ser presentados más adelante, como el balance estructural.

Estas limitaciones justifican la necesidad de analizar el RON junto con otros indicadores fiscales, especialmente el Préstamo/Endeudamiento Neto, como se discute en la siguiente sección.

### 2.1.2. Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (SF3): El Nexo con el Financiamiento

El Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (PN/EN) representa el resultado fiscal más comprehensivo dentro del marco de las EFP, ya que captura el impacto total de todas las transacciones del gobierno, incluyendo a la adquisición de activos no financieros. Se define como:

$$\text{PN/EN} = \text{Ingreso (1)} - \text{Gasto (2)} - \text{Inversión Neta en Activos No Financieros (31)}$$

Equivalentemente:

$$\text{PN/EN} = \text{RON} - \text{Inversión Neta en Activos No Financieros (31)}$$

O también:

$$\text{PN/EN} = \text{Ingreso (1)} - \text{Erogaciones (2M)}$$

Donde Erogaciones (2M) = Gasto (2) + Inversión Neta en Activos No Financieros (31)

Por construcción, el PN/EN también es igual a:

$$\text{PN/EN} = \text{Adquisición Neta de Activos Financieros (32)} - \text{Incurrimiento Neto en Pasivos (33)}$$

Esta última identidad muestra que el PN/EN mide exactamente el resultado neto de las transacciones financieras del gobierno, conectando directamente las decisiones de política fiscal con las necesidades (o generación) de financiamiento.

## Recuadro 2. Medición "Sobre la Línea" (ME1) y "Bajo la Línea" (ME2): Dos caras de la misma moneda

### El Concepto de "La Línea"

En el análisis fiscal, "la línea" es una división conceptual que separa dos formas equivalentes y complementarias de medir el mismo resultado fiscal. Esta distinción es central para comprender la integridad y coherencia del marco analítico de las EFP.

### Medición "Sobre la Línea"

La medición "sobre la línea" utiliza el enfoque de transacciones no financieras:

#### **PN/EN = Ingreso - Gasto - Inversión Neta en Activos No Financieros**

Características de este enfoque:

- » Muestra las fuentes del resultado fiscal (ingresos) y sus usos (gastos e inversión)
- » Es la base para el análisis de política fiscal
- » Permite identificar qué componentes específicos están impulsando el resultado
- » Facilita responder preguntas como: ¿el déficit se debe a caída de ingresos o aumento de gastos? ¿cuánto se está invirtiendo en infraestructura?

Utilidad analítica: este enfoque es esencial para:

- » Diseñar y evaluar políticas fiscales
- » Identificar necesidades de ajuste fiscal (¿dónde recortar gastos o aumentar ingresos?)
- » Analizar la composición y calidad del gasto público
- » Evaluar el esfuerzo de inversión pública

### Medición "Bajo la Línea"

La medición "bajo la línea" utiliza el enfoque de financiamiento:

#### **PN/EN = Adquisición Neta de Activos Financieros - Incurrimiento Neto en Pasivos**

Características de este enfoque:

- » Muestra cómo se financia el resultado fiscal
- » Es útil para el análisis de mercados financieros y gestión de tesorería
- » Permite identificar fuentes de financiamiento y su composición
- » Facilita responder preguntas como: ¿cómo se financió el déficit? ¿mediante emisión de bonos, préstamos bancarios, o uso de reservas?

**Utilidad analítica: este enfoque es esencial para:**

- » Gestión de deuda y tesorería
- » Planificación de emisiones de títulos públicos
- » Análisis del impacto en mercados financieros
- » Evaluación de la estrategia de financiamiento (interno vs externo, corto vs largo plazo)

Conceptualmente, por construcción, ambas mediciones deben arrojar exactamente el mismo resultado:

**Ingreso - Erogaciones = Adquisición Neta de Activos Financieros - Incurrimiento Neto en Pasivos**

Esta igualdad no es una casualidad, sino una identidad contable que refleja el principio de partida doble: cada transacción que afecta el patrimonio neto del gobierno debe tener una contrapartida financiera.

**La Discrepancia Estadística: un Indicador de Calidad**

En la práctica, las dos mediciones pueden no coincidir perfectamente debido a errores de medición, diferencias en las fuentes de información, problemas de cobertura institucional y diferencias en el momento de registro de las transacciones. La discrepancia estadística se calcula como la diferencia entre ambas mediciones:

**Discrepancia = (Ingreso - Erogaciones) - (Adquisición Neta AF - Incurrimiento Neto Pasivos)**

La discrepancia debe medirse como proporción de algún agregado fiscal relativamente estable, como los ingresos o las erogaciones totales, e idealmente debe fluctuar con pequeña amplitud alrededor de cero. Una discrepancia grande y persistente sugiere la necesidad de revisar fuentes de información, mejorar la coordinación entre unidades estadísticas, fortalecer sistemas de registro contable y perfeccionar procedimientos de consolidación.

**Intuición Económica: el Gobierno como Prestamista o Prestatario**

El nombre "Préstamo Neto/Endeudamiento Neto" captura la esencia económica del indicador que muestra el conjunto de transacciones del gobierno en el resto de la economía. Un préstamo neto (valor positivo) significa que el gobierno está ahorrando y poniendo recursos a disposición del resto de la economía. Un endeudamiento neto (valor negativo) significa que el gobierno está absorbiendo ahorro del resto de la economía o del exterior. Así, el préstamo/endeudamiento neto es el indicador clave para entender cómo la política fiscal afecta el equilibrio macroeconómico. Conecta directamente con el análisis de sostenibilidad de deuda (un endeudamiento neto persistente lleva a acumulación de deuda) y con el análisis del sector externo (el endeudamiento neto del gobierno debe financiarse con ahorro privado o ahorro externo).

En síntesis, cuando hay **Préstamo Neto (PN/EN > 0)**, el gobierno:

- » Acumula activos financieros (presta, invierte en el mercado de capitales), y/o

- » Reduce pasivos existentes (amortiza deuda), y/o
- » Actúa como proveedor neto de fondos en los mercados financieros

Análogamente, cuando ocurre **Endeudamiento Neto (PN/EN < 0)**, el gobierno ejecuta alguna combinación de:

- » Disposición de activos financieros (desahorro)
- » Emisión de nuevos pasivos (sea mediante bonos, préstamos o acumulación de cuentas por pagar)
- » Actúa como demandante neto de fondos en los mercados financieros

Por último, si el PN/EN = 0, significa que no hubo cambio neto en el patrimonio financiero neto.

### El PN/EN como medida del impacto macroeconómico

Desde una perspectiva macroeconómica, el PN/EN captura el impacto financiero del gobierno sobre el resto de la economía.

### Relación y complementariedad entre RON y PN/EN

La diferencia entre el RON y el PN/EN es precisamente la inversión neta en activos no financieros (31), que comprende los activos fijos (edificios, estructuras, maquinaria, equipo, sistemas de armamento y productos de propiedad intelectual como software), las existencias (materias primas, productos terminados y reservas estratégicas), los objetos de valor (piedras y metales preciosos, antigüedades y obras de arte), y los activos no producidos (tierras, recursos del subsuelo, activos naturales y contratos). La inversión neta se calcula como adquisiciones menos disposiciones menos consumo de capital fijo.

Este componente es relevante para interpretar correctamente el PN/EN. Como se ilustró en el ejemplo práctico del **Recuadro 1**, un mismo nivel de endeudamiento neto puede tener implicaciones de sostenibilidad radicalmente diferentes según si financia inversión en activos productivos o si refleja un desequilibrio operacional. El País A, con RON positivo, incurre en déficit exclusivamente para financiar inversión en infraestructura que generará beneficios futuros. En contraste, el País B, con RON negativo y sin inversión, enfrenta un déficit que señala insostenibilidad de sus operaciones corrientes. Esta distinción refuerza por qué el análisis conjunto de RON y PN/EN es esencial para un diagnóstico fiscal completo.

### Análisis conjunto del RON y PN/EN

Como se señaló, la diferencia entre el RON y el préstamo/endeudamiento neto es precisamente la inversión neta en activos no financieros. Esta relación revela la estrategia fiscal del gobierno:

- » **RON > 0 y Préstamo Neto > 0:** Situación fiscal sólida. El gobierno genera ahorro corriente y además es acreedor neto.
- » **RON > 0 pero Endeudamiento Neto:** Las operaciones son sostenibles pero el gobierno se endeuda para invertir.
- » **RON < 0:** Señal de alerta independientemente del préstamo/endeudamiento neto. Indica que el gobierno no puede cubrir sus gastos corrientes con sus ingresos corrientes.

### Recomendaciones prácticas

- » Use el RON cuando necesite evaluar si las políticas de ingreso y gasto corriente son sostenibles en el tiempo, abstraído de las decisiones de inversión.
- » Use el Préstamo/Endeudamiento Neto cuando necesite entender las implicaciones de financiamiento, el impacto en los mercados de capital, o la dinámica de la deuda.
- » Use ambos indicadores en conjunto para tener una visión completa: el RON indica la sostenibilidad operacional, mientras que el préstamo/endeudamiento neto muestra el impacto financiero total.
- » Para comunicación con el público, el préstamo/endeudamiento neto suele ser más intuitivo porque se conecta directamente con el concepto familiar de déficit/superávit.
- » Para análisis técnico de sostenibilidad, comience con el RON para entender la dinámica subyacente antes de agregar el componente de inversión.

### Recuadro 3. Resultado Operativo Neto y Préstamo/Endeudamiento Neto del Gobierno General de Colombia (2024)

El análisis de los saldos fiscales del GG de Colombia en 2024 ilustra la aplicación práctica de los conceptos de Resultado Operativo Neto (RON) y Préstamo/Endeudamiento Neto (PN/EN) presentados en las secciones anteriores.

#### Panorama del Gobierno General

En 2024 el GG registró un RON de -2.5% del PIB, resultado de ingresos totales de 32.6% del PIB frente a gastos de 35.1% del PIB. Este déficit operativo indica que los ingresos no cubrieron los gastos operacionales, requiriendo financiamiento adicional para las operaciones básicas del gobierno general.

Al incorporar la inversión neta en activos no financieros de 1.6% del PIB, el endeudamiento neto alcanzó -4.1% del PIB. La diferencia de 1.6 puntos porcentuales entre el RON (-2.5%) y el PN/EN (-4.1%) corresponde a la inversión en infraestructura y otros activos físicos (ver Tabla 1).

#### Heterogeneidad entre subsectores de Gobierno

El análisis por subsectores de gobierno revela diferencias en el desempeño fiscal de los subsectores: **Gobierno Central Presupuestario:** RON de -4.1% del PIB, con ingresos de 20.3% y gastos de 24.4% del PIB. La inversión neta de 0.6% del PIB incrementó el endeudamiento neto hasta -4.7% del PIB. El

déficit operativo representa 87% del endeudamiento neto total, indicando que el desequilibrio fiscal se concentra en operaciones corrientes.

**Tabla 1. Estado de Operaciones del Gobierno General en 2024 (% PIB)**

Cod	Concepto	Gobierno Central (GC)	Gobierno Departamental (GD)	Gobierno Municipal (GM)	Fondos de seguridad social (FSS)	Eliminaciones GG	Gobierno General (GG)
1	Ingresos	20.3	3.5	8.1	9.9	9.3	32.6
2	Gastos	24.4	3.1	6.8	9.9	9.3	35.1
RON	Resultado operativo neto (1-2)	-4.1	0.4	1.3	0.0	0.0	-2.5
31	Inversión neta en activos no financieros	0.6	0.1	0.9	0.0	0.0	1.6
PN/EM	Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-) (RON - 31)	-4.7	0.3	0.4	0.0	0.0	-4.1

Fuente: DGPM – MHCP.

**Gobiernos Departamentales:** RON positivo de 0.4% del PIB (ingresos 3.5%, gastos 3.1% del PIB). La inversión de 0.1% del PIB resultó en un préstamo neto de 0.3% del PIB. Las actividades operativas generan ahorro que financia inversión departamental y recursos netos adicionales.

**Gobiernos Municipales:** RON de 1.3% del PIB (ingresos 8.1%, gastos 6.8% del PIB). A pesar de realizar la mayor inversión relativa (0.9% del PIB), mantienen un préstamo neto positivo de 0.4% del PIB. Las actividades operativas superavitarias financian inversión y generan recursos netos.

**Fondos de Seguridad Social:** RON prácticamente equilibrado (0.0% del PIB), con ingresos de 9.9% del PIB (principalmente contribuciones sociales de 5.9%) e igual nivel de gastos. La inversión mínima (0.0% del PIB) resulta en endeudamiento neto cercano a cero.

### Implicaciones Analíticas

El caso colombiano ilustra varios aspectos de la relación entre RON y PN/EN. El déficit operativo del GC (-4.1% del PIB) no es compensado por los superávits de gobiernos subnacionales (1.7% del PIB en conjunto), resultando en déficit operativo consolidado de -2.5% del PIB. Del endeudamiento neto total de -4.1% del PIB, 2.5 puntos porcentuales (61%) provienen del déficit operativo y 1.6 puntos porcentuales (39%) de la inversión neta en activos no financieros. Esta composición indica que más de la mitad del déficit fiscal no está asociado a formación de activos productivos.

Los gobiernos municipales realizan la mayor inversión relativa (0.9% del PIB), superior a la del gobierno central (0.6% del PIB), reflejando la descentralización de la inversión en infraestructura social y local. Los gobiernos subnacionales presentan RON positivos, señalando que sus déficits o superávits derivan de decisiones de inversión, no de desequilibrios operacionales. En contraste, el gobierno central enfrenta un desafío estructural en sus operaciones corrientes que persiste independientemente del nivel de inversión.

### Conclusión

Los indicadores para Colombia, del año de 2024, demuestran que el análisis conjunto de RON y PN/EN proporciona información más completa que el examen aislado del endeudamiento neto. El RON negativo de -2.5% del PIB revela que más de 60% del déficit fiscal proviene de operaciones corrientes, no de

inversión productiva. Esta distinción es relevante para el diseño de políticas fiscales: un déficit operativo persistente requiere ajustes estructurales en ingresos o gastos corrientes, mientras que un déficit derivado exclusivamente de inversión podría justificarse por los beneficios futuros de los activos adquiridos.

### 2.1.3. Indicadores Primarios (SF4 y SF5): aislando el efecto del servicio de la deuda

Los indicadores primarios representan una modificación crucial de los saldos fiscales tradicionales: excluyen el pago de intereses (y, opcionalmente, también el ingreso por intereses) del cálculo. Esta exclusión aparentemente simple tiene profundas implicaciones analíticas y se justifica por varias razones:

#### a. Separación entre decisiones de política actual y compromisos heredados

Los intereses de la deuda reflejan decisiones de política fiscal pasadas (el endeudamiento histórico) más que decisiones actuales de política. Al excluir los intereses, los indicadores primarios permiten evaluar:

- » La sostenibilidad de las políticas fiscales actuales
- » El esfuerzo fiscal contemporáneo del gobierno
- » La discrecionalidad efectiva en el uso de recursos

#### b. Foco en la sostenibilidad intertemporal

La dinámica de la deuda pública depende fundamentalmente del saldo primario (no del saldo global). La condición de estabilización de la relación deuda/PIB se expresa naturalmente en cuanto al saldo primario requerido.

#### c. Comparabilidad internacional

Países con diferentes niveles de endeudamiento heredado y condiciones financieras tendrán cargas de intereses muy distintas. Los indicadores primarios permiten comparaciones más justas del esfuerzo fiscal actual entre países.

#### d. Evaluación de discrecionalidad fiscal:

En el corto plazo, los intereses son largamente no discrecionales (están determinados por el saldo de deuda y las condiciones de los contratos existentes). Los indicadores primarios muestran el espacio donde el gobierno puede efectivamente ejercer política fiscal.

### Principales Indicadores Primarios

La misma relación conceptual establecida para el RON y PN/EN tiene su derivación para los indicadores primarios. A continuación, se presentan los indicadores en esas variaciones.

## Resultado Operativo Primario

### Definición:

ROP = Resultado Operativo Neto + Gasto en Intereses

O equivalentemente:

ROP = Ingreso - (Gasto - Gasto en Intereses<sup>5</sup>)

O también:

ROP = Ingreso - Gasto Primario

Donde Gasto Primario = Gasto Total - Gasto en Intereses (24)

Cód. MEFP 2014: RON + 24, o 1 - (2 - 24)

### Interpretación económica:

El Resultado Operativo Primario muestra si el gobierno puede cubrir sus gastos operativos corrientes (excluyendo intereses) con sus ingresos corrientes. Responde a la pregunta: "**¿Son sostenibles las operaciones del gobierno si abstraemos el peso de la deuda heredada?**"

- » **ROP > 0:** El gobierno genera superávit primario operativo. No solo cubre sus gastos operativos corrientes, sino que genera recursos adicionales que pueden destinarse al pago de intereses y/o a inversión.
- » **ROP = 0:** El gobierno exactamente equilibra sus operaciones corrientes primarias. Requiere endeudamiento adicional solo para pagar intereses e inversión.
- » **ROP < 0:** El gobierno ni siquiera puede cubrir sus gastos operativos corrientes (sin contar intereses) con ingresos. Esta situación es insostenible en mediano o largo plazo y señala la necesidad urgente de ajustes fiscales.

## Resultado Primario (o Préstamo/Endeudamiento Neto Primario)

### Definición:

RP = Préstamo Neto/Endeudamiento Neto + Gasto en Intereses<sup>6</sup>

O equivalentemente:

<sup>5</sup> Para el análisis de sostenibilidad de la deuda bruta emplear el resultado operativo neto excluido el gasto en intereses. Para el análisis de sostenibilidad de la deuda neta emplear el resultado operativo neto excluido el gasto neto en intereses.

<sup>6</sup> Ver pie de página 3.

RP = Ingreso - Gasto Primario - Inversión Neta en Activos No Financieros

O también:

RP = Resultado Operativo Primario - Inversión Neta en Activos No Financieros

Cód. MEFP 2014: NLB + 24, o 1 - (2 - 24) - 31, o (NOB + 24) - 31

### Interpretación económica:

El Resultado Primario es el indicador **principal** para el análisis de sostenibilidad de la deuda pública. Muestra el aporte neto de las políticas fiscales corrientes (ingreso menos gasto primario menos inversión) al servicio de la deuda. Responde a la pregunta: "**¿Generan las políticas fiscales actuales recursos suficientes para estabilizar o reducir la deuda pública?**"

#### Recuadro 4. Sostenibilidad de la deuda y el resultado primario

Para responder a la cuestión acerca de la estabilidad de la deuda, es necesario comparar el Resultado Primario observado con el Resultado Primario que sería necesario para estabilizar la relación deuda/PIB.

La relación con la sostenibilidad de deuda se expresa mediante la ecuación:

**RP requerido para estabilizar deuda/PIB =  $(r - g) \times d$**

Donde:

- » r = tasa de interés real efectiva sobre la deuda
- » g = tasa de crecimiento real del PIB
- » d = ratio deuda/PIB

Esta ecuación muestra que:

**Caso 1:**  $r > g$  (interés real > crecimiento)

- » Se requiere superávit primario ( $RP > 0$ ) para estabilizar la deuda
- » Cuanto mayor sea d (el stock de deuda), mayor el superávit primario requerido
- » Situación típica en países con alta deuda o bajo crecimiento

**Caso 2:**  $r = g$

- » Basta con  $RP = 0$  (equilibrio primario) para estabilizar la deuda
- » La deuda/PIB se mantiene constante sin requerir superávit

**Caso 3:**  $r < g$  (interés real < crecimiento)

- » El gobierno puede mantener déficit primario ( $RP < 0$ ) y aun así estabilizar la deuda

- » El crecimiento económico "diluye" el peso de la deuda más rápido de lo que los intereses la incrementan
- » Situación típica en economías de rápido crecimiento o con tasas de interés muy bajas.

### 2.1.4. Indicadores en Base Caja (SF6 y SF7) - Estado de Fuentes y Usos de Efectivo (EFUE)

Los indicadores de saldos fiscales expuestos hasta ahora se refieren al Estado de Operaciones, es decir, de las cuentas registradas en base devengado. En ese sentido, todos ellos poseen su versión análoga en el Estado de Fuentes y Usos de Efectivo (EFUE). Por lo tanto, el RON, en su versión caja, sería equivalente a "Entrada neta de efectivo por actividades operativas" (C10), al paso que el Préstamo/Endeudamiento Neto se equipara al Superávit/Déficit de Efectivo (CSD). Las mismas equivalencias también se aplican a los indicadores primarios.

**Tabla 2.** Correspondencia entre indicadores devengado y caja

Indicador en Base Devengado	Código	Indicador en Base Caja	Código
Resultado Operativo Neto (RON)	1-2	Entrada neta de efectivo por actividades operativas (C10)	C1-C2
Resultado Operativo Primario (ROP)	(1-2)+24	Entrada neta de efectivo por actividades operativas + Flujos de efectivo por intereses	(C1-C2)+C24
Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (PN/EN)	1-2-31	Superávit de efectivo (+) / Déficit de efectivo (-) (CSD)	C1-C2-C31
Resultado Primario (RP)	(1-2-31)+24	Superávit de efectivo primario	(C1-C2-C31)+C24

Fuente: elaboración propia a partir del MEFP 2014.

La principal diferencia entre ambas bases de registro radica en el momento del reconocimiento de las transacciones. La base devengado registra las transacciones cuando ocurre el hecho económico, independientemente del momento del pago o cobro mientras que la base caja registra las transacciones únicamente cuando se recibe o paga efectivo.

Cada base de registro tiene usos analíticos específicos según el objetivo del análisis. Para evaluar la **sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo**, la base devengado es más apropiada porque captura todos los derechos y obligaciones del gobierno, incluyendo aquellos que aún no se han pagado o cobrado, además de transacciones no monetarias como el consumo de capital fijo, permitiendo evaluar si las políticas actuales son sostenibles independientemente del *timing* de los pagos.

Para el **análisis de liquidez y la gestión de tesorería**, en cambio, la base caja es fundamental porque muestra los flujos de efectivo reales y las necesidades inmediatas de financiamiento, información esencial para la gestión diaria de la tesorería. De manera similar, el cálculo de las

**necesidades brutas de financiamiento** requiere utilizar la base caja, ya que estas necesidades están determinadas por los flujos de efectivo efectivos más las amortizaciones de deuda que deben pagarse.

La base devengado también es preferible para la **evaluación del impacto macroeconómico** de la política fiscal, porque refleja mejor el momento en que ocurre el impulso o la retracción fiscal en la economía, independientemente de cuándo se materialicen los pagos. Finalmente, la **identificación de atrasos y cuentas por pagar** requiere la comparación entre ambas bases, ya que las diferencias entre los indicadores devengado y caja revelan la acumulación de atrasos o la existencia de anticipos de pagos.

### Interpretación de diferencias entre devengado y caja

Las diferencias entre los indicadores en base devengado y caja proporcionan información valiosa sobre la gestión fiscal, siempre que la cobertura transaccional e institucional sea similar y el proceso de conciliación bancaria y registro contable sea adecuado. Esta diferencia se calcula como el indicador devengado menos el indicador caja. Cuando la diferencia es positiva, puede indicar dos situaciones distintas o una combinación de ellas: por el lado de los ingresos, que los ingresos devengados superan los cobrados, lo cual puede señalar problemas de recaudación o acumulación de cuentas por cobrar; por el lado de los gastos, que los gastos en efectivo superan los devengados, lo que puede indicar el pago de atrasos acumulados previamente.

Si la diferencia es negativa, también pueden presentarse dos escenarios: en cuanto a los ingresos, que los cobrados superen los devengados puede indicar cobros anticipados, una situación que no es sostenible en el tiempo; respecto a los gastos, que los devengados superen los pagados puede señalar la acumulación de cuentas por pagar o atrasos. Por otro lado, cuando las diferencias son pequeñas y estables, esto indica una buena gestión fiscal con ejecución oportuna de cobros y pagos, proporcionando mayor confiabilidad en que los indicadores devengados reflejan adecuadamente la realidad operativa del gobierno.

### Relevancia para la gestión fiscal

La elección entre indicadores devengados y en caja depende del propósito del análisis fiscal. Para el análisis de sostenibilidad, se deben preferir los indicadores devengados como el Resultado Primario (RP) y el Resultado Operativo Primario (ROP), ya que permiten evaluar la verdadera posición fiscal sin verse afectados por manipulaciones temporales del *timing* de pagos. En contraste, para la gestión de liquidez, son preferibles los indicadores en caja como el Superávit/Déficit de Efectivo (CSD) y el Superávit de Efectivo Primario, dado que muestran las presiones inmediatas de financiamiento y son fundamentales para la planificación de tesorería.

Estos indicadores en caja se relacionan íntimamente con tres instrumentos del balance: los títulos, los préstamos y los depósitos. Típicamente, en los términos del MEFP de 1986 y desde la óptica de caja, esta vinculación entre el resultado y estos instrumentos constituía el objeto central de la gestión y seguimiento fiscal. Una vez más, a pesar de que este abordaje es más restringido que la perspectiva devengada integral del MEFP 2014, no debe de ninguna manera ser abandonada, sino que debe complementar el análisis devengado para ofrecer una visión comprehensiva de la posición fiscal.

**Así, un análisis fiscal integral requiere monitorear ambos conjuntos de indicadores simultáneamente, ya que las divergencias entre ellos revelan problemas de gestión o riesgos emergentes, permitiendo así obtener una visión completa de la situación fiscal del gobierno.**

## 2.2. Otros indicadores fiscales macroeconómicos (ME)

En la sección anterior se presentaron los principales indicadores de saldos fiscales que miden el desempeño operativo y financiero del sector público. A continuación, se describen los diecisiete indicadores fiscales macroeconómicos adicionales propuestos por el MEFP 2014 que se derivan de agregados específicos de ingresos, gastos y adquisición de activos no financieros. Estos indicadores permiten evaluar aspectos clave de la política fiscal, tales como la presión tributaria, la composición del gasto público, el esfuerzo inversor y la capacidad de ahorro del gobierno.

De estos diecisiete indicadores, no se abordarán en detalle las transacciones por encima de la línea (ME1) ni las transacciones por debajo de la línea (ME2), dado que estos conceptos ya fueron discutidos en el **Recuadro 2**. Los quince indicadores restantes se organizan en torno a tres dimensiones del análisis fiscal: la estructura de los ingresos públicos, la composición y destino del gasto, y la capacidad de inversión y ahorro del sector público<sup>7</sup>.

**ME1. Transacciones por encima de la línea:** transacciones que afectan el patrimonio financiero neto.

**ME2. Transacciones por debajo de la línea:** operaciones de financiamiento y adquisición de activos financieros.

**ME3. Carga fiscal:** impuestos más contribuciones sociales.

**ME4. Carga tributaria:** ingresos en forma de impuestos.

---

<sup>7</sup> Al comienzo de cada subsección se presenta el listado de indicadores y la definición brindada en el cuadro 4A.1 del MEFP 2014 para posteriormente realizarse una profundización analítica.

**ME5. Impuestos directos:** impuestos sobre la renta e impuestos recurrentes sobre el patrimonio de contribuyentes.

**ME6. Impuestos indirectos:** impuestos sobre transacciones, bienes y servicios (IVA, aranceles, impuestos especiales).

**ME7. Impuestos sobre el capital:** gravámenes sobre el capital e impuestos sobre herencias y regalos.

**ME8. Gasto de consumo final del gobierno:** remuneración a los empleados, más el uso de bienes y servicios, más el consumo de capital fijo, más compras de bienes y servicios para transferencia directa a los hogares (principalmente prestaciones sociales en especie), menos las ventas de bienes y servicios.

**ME9. Ahorro bruto:** resultado operativo bruto excluidas las transferencias netas de capital cobrables.

**ME10. Gasto de capital:** inversión neta en activos no financieros.

**ME11. Inversión bruta en activos no financieros:** adquisición neta de activos más consumo de capital fijo.

**ME12. Formación bruta de capital:** adquisición menos disposición de activos no financieros producidos (activos fijos, existencias y objetos de valor).

**ME13. Formación bruta de capital fijo:** adquisiciones menos disposiciones de activos fijos.

**ME14. Gasto neto en intereses:** gasto en intereses menos ingreso por intereses.

**ME15. Gasto social:** aproximado por la clasificación funcional del gasto en vivienda, salud, educación y protección social.

**ME16. Erogaciones totales:** gasto más inversión neta en activos no financieros.

**ME17. Pagos de transferencias excluidas las donaciones:** transferencias del gobierno sin contraprestación a entidades fuera del subsector gobierno general.

### 2.2.1. Indicadores de recaudación

A continuación, se presentan cinco indicadores macroeconómicos asociados a la recaudación pública (ME3 a ME7), que constituyen variaciones y desagregaciones del concepto general de ingresos fiscales. Estos indicadores permiten evaluar la capacidad del gobierno para generar

recursos propios, la estructura del sistema tributario y el esfuerzo recaudatorio en sus distintas modalidades.

### Carga fiscal y carga tributaria

**Carga fiscal (ME3):** Este indicador de recaudación, **conforme al MEFP 2014, se define como el conjunto de ingresos obligatorios** que el gobierno recauda de los agentes económicos, principalmente a través de **impuestos y contribuciones sociales**. Este concepto excluye los recursos derivados de la venta de activos, préstamos o ingresos de donaciones, y se enfoca en los recursos que el Estado obtiene de manera sistemática y permanente para financiar sus funciones. Se expresa generalmente como porcentaje del PIB, lo que permite evaluar el peso relativo de la tributación sobre la economía nacional y facilitar comparaciones internacionales sobre el esfuerzo tributario, la equidad del sistema impositivo y la eficiencia recaudatoria.

Cód. MEFP 2014: 11+12

**Carga tributaria (ME4):** captura exclusivamente los **ingresos obligatorios que los gobiernos recaudan en forma de impuestos** de las unidades institucionales residentes, como hogares, empresas y organizaciones sin fines de lucro. Esta definición excluye las contribuciones sociales —que tienden a estar asociadas a sistemas de seguro social con derechos específicos para los contribuyentes— así como las contribuciones voluntarias, donaciones y multas, ya que no constituyen obligaciones legales tributarias impuestas por el gobierno. Al excluir las contribuciones sociales, la carga tributaria refleja específicamente las recaudaciones persistentes y de libre disponibilidad que el gobierno controla para el financiamiento de sus funciones generales, permitiendo evaluar con mayor precisión la capacidad fiscal discrecional del Estado.

Cód. MEFP 2014: 11

Así, una carga fiscal bien estructurada contribuye a la estabilidad macroeconómica, al financiamiento de servicios públicos esenciales y al cumplimiento de los objetivos de desarrollo económico y social. Se recomienda analizar no solo el nivel de estos indicadores, sino también su composición, eficiencia recaudatoria y efectos distributivos, elementos importantes para diseñar políticas fiscales sostenibles y socialmente aceptables.

### Desagregación de la carga tributaria

Los tres indicadores restantes desagregan la carga tributaria según la naturaleza económica del gravamen, permitiendo un análisis más profundo de la estructura fiscal y su progresividad:

**Impuestos directos (ME5):** el MEFP 2014 los define como aquellos que se aplican directamente sobre la renta, las ganancias o el patrimonio de las unidades institucionales residentes, de manera

recurrente y periódica, sin estar vinculados a transacciones específicas como transmisiones patrimoniales, compraventas o intercambios comerciales.

Entre los principales rubros se encuentran el impuesto sobre la renta de las personas físicas, el impuesto sobre las ganancias empresariales y los impuestos recurrentes sobre la propiedad inmueble y sobre el patrimonio neto. Su aplicación responde a criterios de equidad fiscal, ya que permiten una mayor progresividad en la recaudación tributaria. El análisis de estos impuestos resulta relevante para evaluar la distribución del ingreso y el grado de progresividad de las políticas públicas implementadas.

Cód. MEFP 2014: 111+1131+1132 +1136

**Impuestos indirectos (ME6):** gravan transacciones, bienes o servicios, en lugar de recaer directamente sobre la renta o el patrimonio de los contribuyentes. Incluyen el impuesto al valor agregado (IVA), los impuestos especiales sobre productos específicos como el tabaco, el alcohol o los combustibles, y los aranceles sobre importaciones. A diferencia de los impuestos directos, se trasladan al consumidor final mediante el precio de los productos, lo que los hace menos visibles, pero más amplios en su alcance. Su aplicación suele ser más eficiente desde el punto de vista administrativo, ya que se recaudan en etapas previas de la cadena de producción y comercialización.

Representan una fuente significativa de financiamiento del gobierno, especialmente en economías con limitada capacidad de recaudación de impuestos directos. No obstante, su impacto distributivo puede ser regresivo, ya que afectan proporcionalmente más a los hogares de menores ingresos. Por esta razón, el análisis de su estructura y aplicación resulta esencial para diseñar políticas públicas que equilibren la eficiencia recaudatoria con la equidad social.

Cód. MEFP 2014: 112+114+115+116

**Impuestos sobre el capital (ME7):** gravan transacciones que afectan el patrimonio neto de las unidades institucionales. No están vinculados a la producción ni al ingreso corriente, sino que se aplican en momentos específicos, como la transferencia de activos, herencias, donaciones o cambios significativos en la propiedad.

A diferencia de los impuestos corrientes, se devengan de manera no periódica y suelen estar asociados a eventos que implican una redistribución de riqueza entre agentes económicos. Su aplicación puede contribuir a reducir la concentración de riqueza, aunque su diseño debe considerar posibles efectos sobre la inversión y la movilidad de capital. Pueden constituir una fuente significativa de ingresos en escenarios de consolidación fiscal o en reformas orientadas a fortalecer la equidad del sistema tributario.

Cód. MEFP 2014: 1133 + 1135

El análisis conjunto de estos cinco indicadores de recaudación permite comprender la composición de los ingresos públicos, evaluar la eficiencia y equidad del sistema tributario, identificar el balance entre progresividad y regresividad fiscal, y diseñar políticas que equilibren la necesidad de recursos con los efectos económicos y distributivos de la tributación. Estos indicadores cumplen un rol central en el análisis fiscal, ya que permiten medir la capacidad del gobierno para generar ingresos propios y sostener el gasto público sin recurrir excesivamente al endeudamiento.

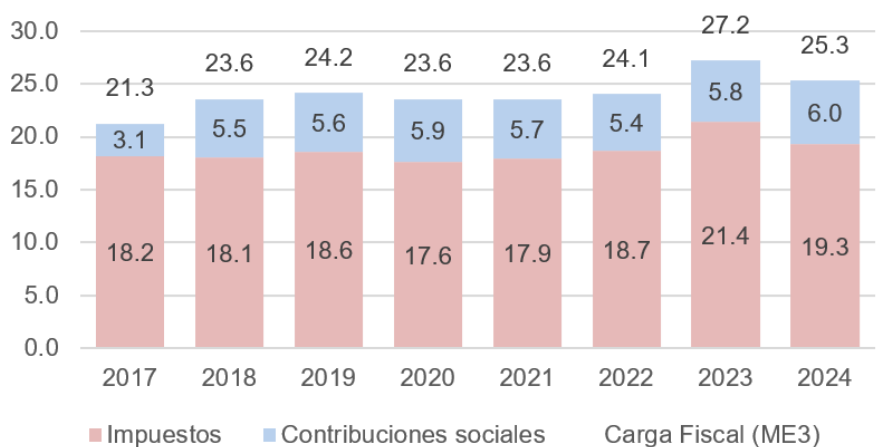
### Recuadro 5. Estructura de la Carga Fiscal y Tributaria del Gobierno General de Colombia (2017-2024)

#### Evolución de la carga fiscal y tributaria

La **carga fiscal** (ME3) del GG colombiano —que comprende impuestos y contribuciones sociales— mostró una trayectoria ascendente durante el período 2017-2019, pasando de 21.3% a 24.2% del PIB. Durante la pandemia (2020-2021), la carga fiscal se contrajo a 23.6% del PIB, manteniéndose estable en ese nivel. La recuperación posterior llevó a 24.1% en 2022, seguido de un incremento sustancial a 27.2% del PIB en 2023 impulsado por la reforma tributaria, antes de moderarse a 25.3% en 2024.

Como se observa en el Gráfica 1, la **carga tributaria** estricta (ME4) representa aproximadamente tres cuartas partes de la carga fiscal total. Desde 18.2% del PIB en 2017, descendió ligeramente durante 2018-2021 (rango de 17.6-18.1% del PIB), para luego experimentar una recuperación sostenida hasta alcanzar 21.4% del PIB en 2023, el nivel más alto del período analizado, antes de ajustarse a 19.3% en 2024.

Gráfica 1. Carga Fiscal (% PIB) (ME3)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

Las **contribuciones sociales** mostraron un salto estructural entre 2017 y 2018, pasando de 3.1% a 5.5% del PIB. Desde entonces se han estabilizado entre 5.4-6.0% del PIB, constituyendo aproximadamente un cuarto de la carga fiscal total.

### Carga tributaria (ME4) por tipo de impuesto

#### Impuestos directos (ME5)

Los **impuestos directos** —que gravan la renta, las utilidades y el patrimonio— representan una participación moderada pero creciente en la estructura tributaria colombiana. Durante el período 2017-2019, estos impuestos oscilaron entre 7.6% y 8.3% del PIB. La pandemia provocó una contracción a 7.5% del PIB en 2020 y 7.3% en 2021, pero la reforma tributaria de 2022 generó elevación de la recaudación a 10.2% del PIB en 2023, antes de normalizarse en 8.4% en 2024.

Dentro de los impuestos directos, los **impuestos sobre las sociedades y otras empresas** (código 1112) constituyen el componente dominante, representando típicamente entre el 60% y el 75% del total de impuestos directos. Esta concentración refleja la importancia de la tributación corporativa en el sistema fiscal colombiano. En 2023, los impuestos sobre sociedades alcanzaron 6.8% del PIB, su nivel más alto del período. Por su parte, los **impuestos sobre la renta individual** (código 1111) representan aproximadamente el 20-25% de los impuestos directos, pasando de 1.5% del PIB en 2017 a 2.3% en 2023, evidenciando un menor desarrollo relativo de la tributación personal en comparación con economías más avanzadas.

Los **impuestos recurrentes sobre la propiedad** (código 1131), principalmente el impuesto predial, se mantienen estables en torno al 1.0-1.2% del PIB, constituyendo una fuente de ingresos importante para los gobiernos subnacionales. Los impuestos no recurrentes sobre la propiedad (código 1135) tienen una participación marginal, oscilando entre 0.0% y 0.2% del PIB.

#### Impuestos indirectos (ME6)

Los **impuestos indirectos** —que gravan transacciones, bienes y servicios— constituyen el principal pilar del sistema tributario colombiano. Representan consistentemente entre el 55% y el 60% de la carga tributaria total, ubicándose entre 9.7% y 11.2% del PIB durante el período analizado. Esta elevada participación es característica de sistemas tributarios en países en desarrollo, donde la tributación indirecta resulta administrativamente más viable que los impuestos directos sobre la renta.

El **Impuesto al Valor Agregado (IVA)** —clasificado dentro de los impuestos generales sobre bienes y servicios (código 1141)— domina la estructura de tributación indirecta, representando aproximadamente el 75-80% del total de impuestos indirectos. El IVA se mantuvo entre 6.7% y 8.1% del PIB durante el período, alcanzando su nivel máximo en 2022-2023 (8.1% del PIB). Esta estabilidad relativa, incluso durante la pandemia (7.2% del PIB en 2020), demuestra la resiliencia del IVA como fuente de ingresos fiscales.

Los **impuestos especiales** sobre productos específicos (código 1142) —que incluyen gravámenes sobre combustibles, tabaco y bebidas alcohólicas— aportan aproximadamente 1.0-1.3% del PIB, representando cerca del 10-12% de los impuestos indirectos. Los **derechos de aduana** (código 1151)

mantienen una participación modesta de 0.3-0.5% del PIB, reflejando el proceso de apertura comercial y los acuerdos de libre comercio vigentes. Los restantes impuestos indirectos —sobre servicios específicos (código 1144), uso de bienes (código 1145) y otros— contribuyen marginalmente con menos del 0.5% del PIB cada uno.

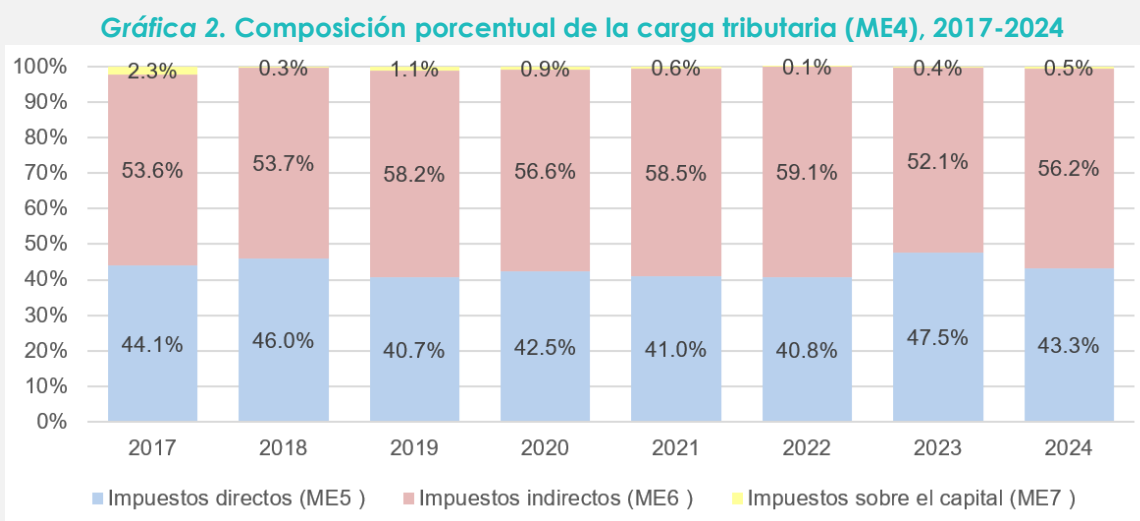
### Impuestos sobre el capital (ME7)

Los **impuestos sobre el capital** —que gravan transferencias patrimoniales, herencias y donaciones— tienen una participación muy reducida en Colombia, oscilando entre 0.02% y 0.42% del PIB durante el período analizado. Esta categoría registró su nivel más bajo en 2022 (0.02% del PIB) y su nivel más alto en 2017 (0.42% del PIB), reflejando la naturaleza irregular y no recurrente de estos gravámenes, que dependen de eventos específicos de transferencia de patrimonio.

La escasa relevancia de estos impuestos en Colombia contrasta con su mayor peso en economías desarrolladas, donde constituyen instrumentos importantes para la redistribución de la riqueza y la reducción de la concentración patrimonial intergeneracional. Esta situación sugiere un área potencial de desarrollo para el fortalecimiento de la equidad del sistema tributario colombiano.

### Composición de la carga tributaria: análisis de participaciones

El análisis de la composición porcentual de la **carga tributaria (ME4)** —que incluye únicamente impuestos, excluyendo las contribuciones sociales— revela características estructurales importantes del sistema fiscal colombiano. A continuación, se presenta la desagregación de ME4 en sus tres componentes principales: impuestos directos (ME5), impuestos indirectos (ME6) e impuestos sobre el capital (ME7).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

El análisis de la composición porcentual revela una estructura tributaria donde los impuestos indirectos mantienen una participación mayoritaria, aunque con variaciones significativas a lo largo del período. Durante la etapa pre-pandemia (2017-2019), los impuestos directos representaron entre 41% y 46% de

la carga tributaria, mientras que los impuestos indirectos oscilaron entre 54% y 58%. En el período de pandemia y recuperación inicial (2020-2021), la estructura se mantuvo relativamente estable, con impuestos directos en 41-42% e indirectos en 57-59%. La fase posterior (2022-2024) mostró mayor volatilidad, con impuestos directos fluctuando entre 41% y 47%, e impuestos indirectos entre 52% y 59%. Los impuestos sobre el capital mantuvieron una participación marginal durante todo el período, alcanzando su máximo en 2017 (2.3%) y su mínimo en 2022 (0.1%).

El año 2023 representa un punto de inflexión temporal en la estructura tributaria colombiana. La reforma tributaria generó un aumento de los impuestos directos, que alcanzaron 47.5% de la carga tributaria total —la mayor participación del período analizado— mientras que los impuestos indirectos descendieron a 52.1%, su nivel más bajo de la serie. Esta mayor progresividad relativa se diluyó parcialmente en 2024, cuando la estructura tributaria retornó a 43.3% de impuestos directos y 56.2% de impuestos indirectos, configuración más cercana al promedio histórico del período.

### Implicaciones para la política fiscal

Este análisis empírico de la estructura tributaria colombiana genera varias conclusiones relevantes para el diseño de la política fiscal:

**Predominio de la tributación indirecta:** la elevada participación de los impuestos indirectos (55-60% del total) refleja las características típicas de economías en desarrollo, donde la capacidad político-administrativa limita la recaudación de impuestos directos. Si bien esta estructura facilita la eficiencia recaudatoria, genera preocupaciones distributivas, dado el carácter potencialmente regresivo de los impuestos al consumo.

**Volatilidad de los impuestos directos:** los impuestos sobre la renta y las utilidades muestran mayor sensibilidad al ciclo económico y a reformas tributarias discretas. La caída durante la pandemia y el aumento sustancial en 2023 evidencian esta volatilidad, que debe considerarse en los ejercicios de proyección fiscal y en el diseño de reglas fiscales anticíclicas.

**Estabilidad del IVA:** el Impuesto al Valor Agregado demuestra ser una fuente estable y resiliente de ingresos fiscales, incluso durante períodos de contracción económica. Esta característica lo convierte en un pilar importante para el financiamiento del gasto público, aunque debe equilibrarse con consideraciones de equidad vertical.

**Subdesarrollo de la tributación patrimonial:** la participación marginal de los impuestos sobre el capital sugiere un potencial no aprovechado para mejorar la equidad del sistema tributario. El fortalecimiento de estos instrumentos podría contribuir a reducir la concentración de riqueza sin afectar significativamente los incentivos a la inversión y el crecimiento.

**Contribuciones sociales:** el salto estructural observado entre 2017 y 2018 en las contribuciones sociales, que pasaron de 3.1% a 5.5% del PIB, modificó sustancialmente la composición de la carga fiscal. Desde entonces, estas contribuciones se han estabilizado entre 5.4-6.0% del PIB. Sin embargo, estas contribuciones mantienen una base contributiva concentrada en el sector formal de la economía, limitando su potencial recaudatorio en un contexto de alta informalidad laboral.

### Comparación con estándares internacionales

Según el reporte *Revenue Statistics 2024* de la OCDE, el promedio de la carga fiscal en los países de la OCDE se ubicó en 33.9% del PIB en 2023, con un rango desde 17.7% en México hasta 43.8% en Francia. Para América Latina y el Caribe, el reporte *Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2025* (CEPAL, OCDE, CIAT, BID) muestra que la carga fiscal promedio de la región se ubicó en torno al 21-22% del PIB durante 2020-2023, con predominio de tributación indirecta donde los impuestos sobre bienes y servicios representan aproximadamente el 50% de los ingresos tributarios totales.

Colombia se ubica notablemente por encima del promedio regional con 25.3% del PIB en 2024 (ME3)<sup>8</sup>, superando en 3-4 puntos porcentuales el promedio latinoamericano, principalmente debido a la mayor recaudación de contribuciones sociales y al efecto de la reforma tributaria de 2022-2023. El reporte de la OCDE destaca que Colombia experimentó el segundo mayor incremento en su relación impuestos/PIB entre 2022 y 2023 (2.6 puntos porcentuales). Sin embargo, Colombia mantiene espacio fiscal para incrementar la tributación directa y patrimonial en comparación con economías más desarrolladas.

**Fuente de datos:** Elaboración propia con base en estadísticas oficiales del Gobierno General de Colombia compiladas según MEFP 2014.

## 2.2.2. Indicadores de composición y destino del gasto

Esta sección presenta cinco indicadores macroeconómicos (ME8, ME14, ME15, ME16 y ME17) que permiten analizar cómo el gobierno distribuye y utiliza sus recursos. Estos indicadores son importantes para evaluar las prioridades de política pública, la eficiencia del gasto, el costo financiero del endeudamiento y el esfuerzo redistributivo del sector público.

### El gasto público desde diferentes ópticas

**Gasto de consumo final del gobierno (ME8):** el MEFP 2014 lo define como el **valor de los bienes y servicios producidos o adquiridos por el gobierno para satisfacer directamente las necesidades de la sociedad**. Este indicador incluye el gasto destinado a servicios individuales, como salud y educación, así como a servicios colectivos, como defensa, seguridad y administración pública. A diferencia de la formación de capital o las transferencias, este tipo de gasto se orienta al consumo inmediato por parte de la población y se registra siguiendo el principio contable del devengo, lo que permite una medición más precisa de la actividad fiscal. Constituye una herramienta clave para evaluar el esfuerzo público en la provisión de servicios esenciales y el tamaño relativo del sector público en la economía. Al estar alineado con el SCN, facilita la

<sup>8</sup> Los datos presentados en este recuadro para Colombia corresponden a las estadísticas compiladas bajo metodología MEFP 2014 en base devengado. El dato publicado por CEPAL/OCDE en *Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2025* para Colombia en 2023 es de 22.2% del PIB, cifra que parece corresponder a una construcción metodológica de los investigadores utilizando las estadísticas oficiales con posibles ajustes de cobertura institucional o base de registro, lo cual explica la diferencia con el dato de ME3 (27.2% del PIB) presentado en este análisis.

integración de datos fiscales con otros marcos estadísticos, promoviendo una visión más completa y coherente de la economía.

Cód. MEFP 2014: 21 + 22 + 23 + 282 - 142

**Gasto neto en intereses (ME14):** el indicador de gasto en intereses menos ingreso por intereses propuesto por el MEFP 2014 **mide el saldo neto de las operaciones financieras relacionadas con el pago y la percepción de intereses por parte del gobierno.** Este indicador refleja cuánto representa, en términos netos, el costo del endeudamiento público, considerando tanto los pagos que realiza el gobierno por sus obligaciones financieras como los ingresos que obtiene por sus activos que generan intereses.

Este indicador es una herramienta útil para evaluar la carga financiera que implica la gestión de la deuda pública. Desde una perspectiva analítica, este saldo neto permite identificar si el gobierno está en una posición financiera pasiva —cuando el gasto en intereses supera los ingresos— o activa —cuando ocurre lo contrario, aunque esto último es menos común. Además de relacionarse con los saldos de activos y pasivos financieros del gobierno, este indicador también refleja la diferencia entre la tasa promedio de captación de recursos frente a la rentabilidad promedio que el gobierno obtiene sobre sus activos financieros.

Al estar alineado con el principio de devengo, el MEFP 2014 registra estos flujos en el momento en que se generan, no cuando se pagan, lo que mejora la precisión del análisis fiscal. Este indicador también contribuye a entender el impacto de las tasas de interés y del volumen de deuda sobre la sostenibilidad fiscal, siendo clave para la formulación de políticas económicas responsables.

Cód. MEFP 2014: 24 – 1411

## Recuadro 6. Clasificaciones de las erogaciones - económica y funcional (CFG)

### Introducción

Típicamente, el sector gobierno general, a través de sus erogaciones, es responsable por proveer ciertos bienes y servicios a la comunidad y redistribuir el ingreso y la riqueza mediante las transferencias. El MEFP 2014 clasifica estas erogaciones de dos formas alternativas y analíticamente complementarias: la clasificación económica y la clasificación funcional.

### ¿A qué preguntas responden estas clasificaciones?

Cada clasificación aborda una pregunta diferente sobre las erogaciones del gobierno, proporcionando perspectivas analíticas complementarias:

La **clasificación económica** responde a la pregunta: "**¿Cómo gasta el gobierno?**" o "**¿Qué tipo de transacción económica se realiza?**".

En esta clasificación, el tipo de erogación se identifica de acuerdo con el proceso económico que entraña. Distingue entre los costos de producción que el gobierno incurre para producir bienes y servicios (como la remuneración a los empleados, el uso de bienes y servicios, y el consumo de capital fijo), las transferencias que buscan redistribuir el ingreso y la riqueza (como subsidios, donaciones y prestaciones sociales), y la inversión neta en activos no financieros que expande la capacidad productiva del gobierno.

Por su parte, la **clasificación funcional** (CFG - Clasificación de las Funciones del Gobierno) responde a la pregunta: "**¿Para qué gasta el gobierno?**" o "**¿Cuál es el propósito u objetivo de la erogación?**". Esta clasificación proporciona información sobre el propósito para el cual se incurre una erogación, independientemente del tipo de transacción económica utilizada. Organiza las erogaciones en 10 divisiones principales: servicios públicos generales, defensa, orden público y seguridad, asuntos económicos, protección ambiental, vivienda y servicios comunitarios, salud, actividades recreativas (cultura y religión), educación, y protección social.

Mientras la clasificación económica revela la naturaleza de las transacciones y su impacto macroeconómico, la clasificación funcional muestra las prioridades de política pública del gobierno y facilita las comparaciones internacionales y el análisis de la evolución de las políticas públicas en el tiempo. Nótese que la clasificación funcional, aunque pueda guardar relación con la clasificación institucional de gasto - que responde a una 3ª pregunta, quien realiza el gasto - no debe confundirse con esta. Esta última sigue la estructura institucional de cada país y puede variar en el tiempo, dificultando la construcción de series de tiempo consistentes y comparaciones internacionales.

### El cuadro de clasificación cruzada: integrando ambas perspectivas

#### Concepto y utilidad

Las clasificaciones económica y funcional pueden ser cruzadas para mostrar el tipo de transacciones realizadas para llevar a cabo una determinada función. Esto crea una matriz bidimensional que responde simultáneamente a las preguntas "¿cómo?" y "¿para qué?" gasta el gobierno.

El cuadro de clasificación cruzada permite realizar análisis de eficiencia al comparar qué tipos de gastos económicos se utilizan para cumplir diferentes funciones, fortalece la transparencia al mostrar la composición detallada del gasto en cada función, facilita la identificación de patrones al detectar si ciertas funciones son intensivas en personal, en transferencias o en inversión, y puede apoyar la planificación presupuestaria al facilitar decisiones sobre reasignación de recursos manteniendo los objetivos funcionales.

#### Ejemplo: Brasil - Clasificación Cruzada del Gasto del Gobierno General

La tabla siguiente presenta un ejemplo real de clasificación cruzada del gasto público de Brasil expresado como porcentaje del PIB, donde las **filas** representan las funciones del gobierno y en las **columnas** están las clasificaciones económicas del gasto:

Tabla 3. Ejemplo de la clasificación cruzada del gasto público

Gobierno General	Remuneración de empleados	Uso de bienes y servicios	Prestaciones de la seguridad social	Inversión bruta	Otros gastos	Gasto Total
<b>7 - Gasto total</b>	<b>10,79%</b>	<b>5,57%</b>	<b>16,04%</b>	<b>1,94%</b>	<b>10,97%</b>	<b>45,32%</b>
701 - Servicios públicos generales	1,62%	0,86%	0,03%	0,15%	8,70%	11,35%
702 - Defensa	0,36%	0,08%	0,00%	0,07%	0,00%	0,51%
703 - Orden público y seguridad	2,27%	0,43%	0,03%	0,09%	0,03%	2,85%
704 - Asuntos económicos	0,45%	0,52%	0,03%	0,75%	0,46%	2,21%
705 - Protección ambiental	0,14%	0,29%	0,00%	0,06%	0,01%	0,50%
706 - Vivienda y servicios comunitarios	0,26%	0,44%	0,00%	0,42%	0,03%	1,15%
707 - Salud	1,75%	1,66%	0,01%	0,14%	1,16%	4,72%
708 - Recreación, cultura y religión	0,10%	0,13%	0,00%	0,04%	0,06%	0,34%
709 - Educación	3,46%	0,96%	0,03%	0,22%	0,26%	4,93%
710 - Protección social	0,37%	0,20%	15,91%	0,02%	0,25%	16,75%

Fuente: Datos del Gobierno de Brasil, clasificación según CFG y clasificación económica del MEFP 2014.

Del cuadro cruzado de Brasil expresado en porcentaje del PIB se pueden extraer perspectivas:

- 1. Protección Social (710)** es la función con mayor peso en el gasto total (16,75% del PIB), dominada masivamente por prestaciones de la seguridad social (15,91% del PIB), lo que refleja el tamaño y la importancia del sistema de seguridad social brasileño en la economía.
- 2. Servicios Públicos Generales (701)** representan 11,35% del PIB, con un alto componente en "Demás gastos" (8,70% del PIB), que incluye principalmente intereses de la deuda pública, evidenciando la carga significativa del servicio de la deuda.
- 3. Educación (709)** representa 4,93% del PIB, siendo intensiva en remuneración de empleados (3,46% del PIB), lo que indica un sistema educativo público con fuerte presencia de personal público.
- 4. Salud (707)** alcanza 4,72% del PIB, mostrando un balance entre remuneración de empleados (1,75% del PIB) y uso de bienes y servicios (1,66% del PIB), evidenciando tanto provisión directa como compra de servicios médicos.
- 5. El gasto total del gobierno general** alcanza 45,32% del PIB, reflejando un Estado con alta presencia significativa en la economía. La remuneración de empleados representa 10,79% del PIB, mientras que las prestaciones de la seguridad social alcanzan 16,04% del PIB, siendo estos los dos componentes más importantes del gasto público brasileño.

## Conclusión

Las clasificaciones económica y funcional de las erogaciones públicas son herramientas complementarias e indispensables para el análisis fiscal. El cuadro de clasificación cruzada integra ambas perspectivas, permitiendo un análisis multidimensional que facilita la evaluación de la eficiencia y efectividad de las erogaciones, fortalece la transparencia y rendición de cuentas, mejora la comparabilidad internacional y apoya la toma de decisiones informadas de política fiscal.

**Gasto social (ME15):** a diferencia de los otros indicadores presentados hasta ahora, que se basan en la clasificación económica del gasto, el clasificador de gasto social se fundamenta en

la clasificación funcional (**Recuadro 4**). El MEFP 2014 clasifica el **gasto social a partir de las 4 funciones más directamente relacionadas con recursos públicos orientados a reducir las vulnerabilidades de la población**, estas son: "706 - Vivienda y servicios comunitarios", "707 - Salud", "709 - Educación" y "710 - Protección social". Otros indicadores temáticos derivados del clasificador funcional son posibles, como por ejemplo el de gastos asociados a agricultura y agropecuaria utilizado por la FAO, y gastos de medio ambiente vinculados al *System of Environmental-Economic Accounting* (SEEA).

Cód. MEFP 2014: 706 + 707 + 709 + 710

**Erogaciones totales (ME16):** representan el conjunto de recursos que el gobierno destina para cumplir sus funciones. Estas **incluyen tanto el gasto como la inversión neta en activos no financieros**, lo que permite una visión más completa del esfuerzo fiscal. El gasto abarca salarios, bienes y servicios, consumo de capital fijo, intereses transferencias, subsidios, prestaciones sociales, y otros gastos mientras que la inversión neta refleja la adquisición de infraestructura, equipamiento y otros activos físicos, descontando las ventas de estos bienes. Este es el concepto clave para derivar el PN/EN a partir de los ingresos y también al cual se aplica la clasificación funcional.

Este concepto de erogaciones es clave para evaluar la sostenibilidad de las políticas públicas, ya que no solo considera el consumo inmediato de recursos, sino también el impacto a largo plazo de las inversiones. Por ejemplo, la construcción de hospitales, escuelas o carreteras forma parte de las erogaciones, al igual que los pagos de pensiones, becas y programas sociales. Al incluir la inversión neta, se reconoce que el gasto público no solo atiende necesidades presentes, sino que también contribuye al desarrollo económico y social futuro.

Si se deja de lado la base de registro —es decir, base devengado versus base caja— el agregado fiscal de las erogaciones según el MEFP 2014 resulta conceptualmente similar al gasto definido en el MEFP 1986. Ambos enfoques incluyen los recursos del gobierno en bienes y servicios, transferencias, pagos de intereses y la adquisición de activos no financieros, aunque el MEFP 2014 amplía el alcance al incorporar la base devengado. Otro punto relevante es que, al incorporar el consumo de capital fijo como un gasto y como una deducción de la adquisición de activos no financieros, se permite la comparación entre países a pesar de que los países aún no calculen el CCF.

Cód. MEFP 2014: 2+31

**Pagos de transferencias excluidas las donaciones (ME17):** transacciones en las que el gobierno entrega recursos sin recibir bienes, servicios o activos financieros a cambio, **excluyendo las donaciones que recibe de otras unidades institucionales**. El indicador incluye las transferencias a sociedades, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, que comprenden subsidios, prestaciones sociales, transferencias no clasificadas en otra

partida, y primas, tasas e indemnizaciones relacionadas con seguros no de vida y sistemas de garantías estandarizadas. Estas transferencias pueden ser corrientes -como pensiones, subsidios o prestaciones sociales- o de capital -como subvenciones para inversión o cancelación de deudas-.

El indicador permite distinguir el esfuerzo fiscal del gobierno en materia de redistribución de ingresos y apoyo económico, sin que se distorsione por aportes externos no recurrentes.

Este indicador es importante para evaluar el compromiso del gobierno con la protección social, el desarrollo económico y la equidad distributiva. Al excluir las donaciones, se obtiene una visión del gasto que efectivamente sale del gobierno general hacia los otros sectores de la economía. Esto permite identificar con mayor precisión los recursos públicos que impactan directamente en hogares, empresas y el sector externo, excluyendo las transferencias que circulan internamente dentro del propio gobierno. Este enfoque facilita el análisis del impacto distributivo del gasto y la focalización de recursos en sectores prioritarios.

Cód. MEFP 2014: 25+27+282+283

### 2.2.3. Indicadores de la capacidad de inversión y ahorro del sector público

Esta sección presenta cinco indicadores interrelacionados que evalúan la capacidad de ahorro e inversión del sector público. El **ahorro bruto (ME9)** mide los recursos disponibles para financiar inversiones tras cubrir gastos corrientes, constituyendo el punto de partida para el análisis. Los indicadores de inversión se complementan entre sí: el **gasto de capital (ME10)** refleja la inversión neta, la **inversión bruta (ME11)** incorpora el consumo de capital fijo, y los indicadores de **formación de capital (ME12 y ME13)** se centran en activos producidos en sus versiones bruta y neta. Estas métricas permiten evaluar tanto la capacidad de acumulación de capital como el mantenimiento del patrimonio público, aspectos clave para la sostenibilidad fiscal y el desarrollo a largo plazo.

**ME9. Ahorro bruto:** la diferencia entre los ingresos y los gastos corrientes<sup>9</sup>. Este indicador **refleja la capacidad del gobierno para generar recursos propios de manera recurrente que puedan ser destinados a la inversión en activos no financieros, sin necesidad de recurrir al endeudamiento**. Constituye una herramienta relevante para evaluar la salud fiscal de un país, ya que indica si el gobierno está operando con superávit o déficit corriente. Un ahorro bruto positivo sugiere que el gobierno dispone de recursos para financiar inversiones públicas, mientras que un ahorro negativo puede señalar la necesidad de revisar el nivel de gasto o fortalecer los ingresos.

<sup>9</sup> De otra manera, el resultado operativo bruto excluidas las transferencias netas de capital cobrables.

Cód. MEFP 2014: GOB – (1133 + 1135 + 1312 + 1322 + 1332 + 1442 + 1452 – 2612 – 2622 – 2632 – 2822 – 2832)

**ME10. Gasto de capital (inversión neta en activos no financieros):** es un indicador clave del marco estadístico y **refleja el esfuerzo del gobierno por ampliar su capacidad productiva a largo plazo.**

Este indicador se calcula como la diferencia entre la adquisición de activos no financieros y la disposición de estos activos, menos el consumo de capital fijo. En otras palabras, representa el aumento neto en el *stock* de activos físicos del gobierno, como infraestructura, maquinaria y edificaciones, descontando el desgaste o depreciación de los activos existentes. Este cálculo permite evaluar si el sector público está invirtiendo más de lo que está perdiendo por uso o envejecimiento de sus activos no financieros.

### **Intuición económica**

La inversión neta en activos no financieros es un indicador importante para analizar la sostenibilidad fiscal y el impacto de la política pública en el desarrollo económico. Un valor positivo indica que el gobierno está expandiendo su base de activos, lo que puede mejorar la provisión de servicios públicos y estimular el crecimiento. Por el contrario, un valor negativo podría señalar una falta de mantenimiento y consecuente deterioro del capital existente. Este indicador, al estar alineado con el principio de devengo, ofrece una visión más precisa y estructurada del gasto de capital en comparación con enfoques tradicionales basados en caja.

Así, el indicador también está estrechamente vinculado con SCN 2008, ya que refleja la formación neta de capital fijo del gobierno, un componente esencial del PIB por el lado del gasto. Al estar alineado con el SCN 2008, permite una integración coherente entre las estadísticas fiscales y macroeconómicas, facilitando el análisis del impacto de la inversión pública en el crecimiento económico.

### **Ventajas respecto a la metodología anteriores MEFP 1986**

La inclusión del indicador de inversión neta en activos no financieros en el MEFP 2014 representa una mejora importante respecto al MEFP 1986, ya que permite medir con mayor precisión el esfuerzo real del gobierno en ampliar su capital físico. A diferencia del enfoque de caja del manual anterior, este indicador utiliza el principio de devengo y descuenta el consumo de capital fijo, lo que facilita una evaluación más realista de la sostenibilidad fiscal y el impacto económico de la inversión pública. Además, su alineación con el SCN 2008 mejora la coherencia estadística y la utilidad analítica para la formulación de políticas.

El impacto de las inversiones públicas según el MEFP 1986 es limitado en términos analíticos y estresa el resultado del año en que se pagan, ya que se basa en el criterio de caja. Esto implica que las inversiones se registran únicamente cuando se realizan los pagos, sin considerar el momento económico en que ocurrían ni el desgaste de los activos existentes. Como resultado, en ese marco no era posible presentar una trayectoria de los activos no financieros perfectamente coherente con los flujos económicos.

Cód. MEFP 2014: 31.1 – 31.2 – 31.3

**ME11. Inversión bruta en activos no financieros:** mide el esfuerzo total del gobierno en ampliar y mantener su **acervo de capital físico**. Se calcula como la **adquisición neta de activos no financieros más el consumo de capital fijo**, que refleja el **desgaste o depreciación de los bienes existentes**. En otras palabras, simplemente **desconsidera el consumo de capital fijo en el conjunto de transacciones que afectan los activos no financieros**. De esta manera **está más vinculado a las transacciones con activos no financieros presupuestarias y que afectan el PN/EN, que a la trayectoria efectiva de los activos no financieros - que es el caso del ME10-**.

Cód. MEFP 2014: 31.1 – 31.2, o 31+ 23

### Recuadro 7. ¿Por qué el consumo de capital fijo (CCF) no afecta al préstamo/endeudamiento neto?

Intuitivamente, es natural comprender que el Consumo de Capital Fijo (CCF) no afecta las partidas de préstamo/endeudamiento neto (PN/EN), ya que estas partidas indican la necesidad de financiamiento del gobierno, mientras que la depreciación representa una transacción no financiera que no genera pasivos ni requiere flujos de caja efectivos.

Desde el punto de vista de la construcción del Estado de Operaciones, el CCF aparece registrado dos veces dentro de las erogaciones: primero, como un gasto en el código 23 (consumo de capital fijo), que reduce el resultado operativo; y segundo, como una reducción en los activos no financieros en la línea 31.3 (ajuste por consumo de capital fijo).

De esta manera, el efecto contable se expresa en las erogaciones como:  $23 + (-31.3) = 23 - 31.3$ , donde ambos registros se anulan mutuamente. Esta neutralización asegura que el préstamo/endeudamiento neto refleje únicamente las transacciones que tienen impacto real en la necesidad de financiamiento del gobierno, excluyendo el reconocimiento contable del CCF, que, aunque representa una disminución real del valor de los activos fijos, no constituye una salida efectiva de recursos financieros en el período corriente.

**ME12. Formación bruta de capital:** es un subconjunto de la Inversión bruta en activos no financieros. Se define como la adquisición menos la disposición de **activos no financieros producidos**. Este concepto incluye activos fijos —como infraestructura, maquinaria y edificios—

existencias —como materiales y suministros— y objetos de valor —como obras de arte o metales preciosos mantenidos por el gobierno. Representa el esfuerzo total del sector público por incrementar su capacidad productiva mediante la acumulación de bienes duraderos. No incorpora el CCF.

Cód. MEFP 2014: 311.1 – 311.2 + 312 + 313

**ME13. Formación bruta de capital fijo:** este indicador es un subconjunto de la formación bruta de capital y representa las adquisiciones menos disposiciones de los activos fijos, eso es edificios y estructuras, maquinaria y equipo, sistemas de armamentos y otros activos fijos.

Cód. MEFP 2014: 311.1 – 311.2

### 2.3. Indicadores de financiamiento (IF)

Esta sección presenta cinco indicadores que evalúan la estructura y sostenibilidad del financiamiento fiscal. El financiamiento total (IF1) representa el punto de partida para comprender cómo el gobierno cubre sus necesidades de recursos cuando los gastos superan los ingresos, eso es, es correspondiente al PN/EN. Este indicador se descompone a partir del concepto de residencia en financiamiento interno (IF2) y financiamiento externo (IF3), permitiendo analizar la autonomía financiera del país y su exposición a riesgos externos. A su vez, el financiamiento interno se subdivide en dos componentes complementarios: el financiamiento bancario interno (IF4), que mide la dependencia del sistema bancario nacional, y el financiamiento no bancario interno (IF5), que refleja la participación de otros agentes económicos residentes. **Esta estructura de indicadores permite evaluar con profundidad la estrategia de financiamiento gubernamental, identificar vulnerabilidades fiscales y diseñar políticas de endeudamiento sostenibles que preserven la estabilidad macroeconómica y reduzcan riesgos sistémicos.**

**IF1. Financiamiento total:** transacciones en activos financieros menos transacciones en pasivos.

**IF2. Financiamiento interno:** transacciones en activos financieros menos transacciones en pasivos, ambas con unidades institucionales residentes (deudores/acreedores internos).

**IF3. Financiamiento externo:** transacciones en activos financieros menos transacciones en pasivos, ambas con unidades institucionales no residentes (deudores/acreedores externos).

**IF4. Financiamiento bancario interno:** transacciones en activos financieros y pasivos con el banco central y sociedades de depósito residentes distintas del banco central.

**IF5. Financiamiento no bancario interno:** transacciones en activos financieros y pasivos con unidades institucionales residentes distintas del banco central y sociedades de depósito residentes distintas del banco central.

**IF1. Financiamiento total:** se refiere al **conjunto de recursos que el gobierno obtiene para cubrir el déficit fiscal**, es decir, cuando las erogaciones superan los ingresos. Este financiamiento puede provenir de fuentes internas o externas, e incluye operaciones como la emisión de deuda pública, préstamos, disminución de activos financieros, y otros instrumentos financieros. Es la contrapartida bajo la línea (BLL) del indicador de PN/EN.

Cód. MEFP 2014: 32 – 33, o 82 – 83

**IF2. Financiamiento interno:** hace referencia a los **recursos que el gobierno obtiene dentro del país, o sea teniendo los residentes como acreedores**, para cubrir sus necesidades de financiamiento. Este tipo de financiamiento suele incluir la emisión de deuda pública en el mercado local, préstamos de instituciones financieras nacionales, y la utilización de activos financieros internos, como depósitos o fondos de reserva. A diferencia del financiamiento externo, no implica compromisos con acreedores internacionales ni exposición directa a riesgos cambiarios.

Será clave que las autoridades analicen este indicador para evaluar la autonomía financiera del gobierno y su capacidad de movilizar recursos sin depender del crédito externo. Por su parte, un financiamiento interno bien gestionado puede fortalecer el mercado de capitales local, reducir la vulnerabilidad frente a choques externos y facilitar una política fiscal y cambiaria más estable.

Cód. MEFP 2014: 321 – 331, o 821 – 831

**IF3. Financiamiento externo:** complementariamente, el financiamiento externo **se refiere a los recursos que el gobierno obtiene de no residentes para cubrir sus necesidades fiscales**, especialmente en contextos de déficit. Este tipo de financiamiento incluye préstamos de organismos multilaterales, bancos internacionales, colocación de bonos en mercados extranjeros y otras operaciones con acreedores no residentes. A diferencia del financiamiento interno, implica generalmente compromisos en moneda extranjera y está sujeto a condiciones del mercado internacional, como tasas de interés, plazos y riesgo cambiario.

También será esencial analizar este indicador para evaluar la exposición del país a factores externos y su capacidad de acceso al crédito internacional. Un uso prudente del financiamiento externo puede facilitar inversiones estratégicas y estabilizar las cuentas fiscales en momentos de presión económica, pero también puede aumentar la vulnerabilidad ante fluctuaciones globales. Por ello, su análisis permite diseñar políticas de endeudamiento responsables, gestionar riesgos financieros y asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

Cód. MEFP 2014: 322 – 332, o 822 – 832

### Recuadro 8. Financiamiento Interno versus Financiamiento Externo - consideraciones estratégicas para la gestión de la deuda pública

La decisión sobre la composición óptima entre financiamiento interno y externo constituye una de las elecciones estratégicas más importantes en la gestión de las finanzas públicas. No existe una fórmula universal, ya que la combinación ideal depende de las características estructurales de cada economía, el contexto macroeconómico y los objetivos de política económica.

#### Matriz de ventajas comparativas

Tabla 4. Matriz de ventajas comparativas del financiamiento interno y externo

Dimensión	Financiamiento Interno	Financiamiento Externo
Riesgo cambiario	Bajo	Alto
Desarrollo del mercado local	Contribuye significativamente	Contribución limitada
Volumen disponible	Limitado por ahorro doméstico	Potencialmente mayor
Efecto crowding out	Riesgo significativo	Riesgo mínimo
Vulnerabilidad externa	Baja	Alta (shocks globales)
Costos en contextos favorables	Potencialmente más alto	Potencialmente más bajo
Autonomía de política	Mayor independencia	Posibles condicionalidades
Riesgo de refinanciamiento	Depende del mercado local	Depende de condiciones globales

Fuente: elaboración propia.

#### Factores determinantes de la composición óptima

La composición óptima entre financiamiento interno y externo depende de múltiples factores estructurales y coyunturales. El desarrollo del mercado financiero doméstico determina la capacidad de absorción de deuda interna sin distorsiones en tasas de interés, mientras que el régimen cambiario y el historial de vulnerabilidades externas influyen en la tolerancia al riesgo cambiario asociado al financiamiento externo. El nivel de reservas internacionales proporciona un colchón que permite manejar episodios de "sudden stops", y la estructura productiva determina la capacidad de generar divisas para servir deuda externa, siendo los países con exportaciones diversificadas menos vulnerables que aquellos dependientes de commodities. Finalmente, las condiciones del ciclo económico y financiero global afectan la atractividad relativa de cada fuente, siendo el financiamiento externo más atractivo en períodos de bajas tasas internacionales y elevado apetito por riesgo, mientras que el interno ofrece mayor estabilidad en contextos de turbulencia global.

#### Estrategias de diversificación y balance

Las mejores prácticas internacionales sugieren mantener una diversificación prudente entre ambas fuentes. Muchos países emergentes mantienen una composición de largo plazo donde el 60-70% de la deuda es interna y el 30-40% externa, aunque estas proporciones varían significativamente según las características nacionales. La composición puede ajustarse tácticamente según condiciones de mercado mediante una gestión dinámica: en momentos de condiciones externas favorables puede ser oportuno incrementar temporalmente el financiamiento externo para aprovechar costos bajos, mientras que en períodos de turbulencia global privilegiar el mercado interno proporciona mayor estabilidad. Algunos países implementan estrategias de cobertura natural, vinculando su financiamiento externo a proyectos de inversión que generarán ingresos en divisas, mientras que una estrategia de largo plazo consiste en incrementar gradualmente la proporción de financiamiento interno conforme se desarrolla y profundiza el mercado de capitales doméstico, reduciendo progresivamente la vulnerabilidad externa.

### Conclusión

No existe una composición universalmente óptima entre financiamiento interno y externo. La estrategia adecuada emerge de un análisis cuidadoso de las características estructurales del país, las condiciones cíclicas, y una evaluación rigurosa de riesgos y beneficios. Los indicadores de financiamiento y sus desagregaciones, presentados en esta sección contribuyen para la toma de decisiones informada en este contexto, permitiendo monitorear sistemáticamente la composición del financiamiento, evaluar vulnerabilidades y ajustar la estrategia según las condiciones cambiantes. El objetivo último es construir una estructura de financiamiento diversificada, que minimice vulnerabilidades, preserve la sostenibilidad fiscal y apoye el desarrollo económico de largo plazo.

**IF4. Financiamiento bancario interno:** se refiere a los **recursos obtenidos por el gobierno a través de instituciones financieras residentes, como bancos nacionales y pasivos con el banco central para cubrir sus necesidades de financiamiento.**

Este tipo de financiamiento **incluye préstamos, emisiones de títulos de deuda** adquiridos por bancos locales y otras formas de crédito otorgadas por el sistema financiero interno. Su compilación permite evaluar la dependencia del gobierno respecto al sistema bancario nacional, identificar posibles presiones sobre la liquidez doméstica y diseñar políticas fiscales más sostenibles.

Cód. MEFP 2014: 8212 + 8213 – 8312 – 8313

**IF5. Financiamiento no bancario interno:** corresponde a los **recursos obtenidos por el gobierno a través de agentes residentes distintos de las instituciones de depósito y del banco central**, como fondos de pensiones, compañías de seguros, empresas y hogares. Su compilación permite conocer la participación del sector privado, diversificar las fuentes de financiamiento y reducir la dependencia del sistema bancario.

Es importante destacar que este indicador suele incluir cuentas por pagar a proveedores y otras obligaciones comerciales del gobierno, lo cual implica que no se limita exclusivamente al concepto

de deuda en el sentido de D2 (instrumentos de deuda según la clasificación del MEFP 2014)<sup>10</sup>, como típicamente ocurre con el financiamiento bancario interno. Por tanto, su análisis requiere considerar tanto los instrumentos financieros propiamente dichos como los pasivos comerciales y otras obligaciones que forman parte del financiamiento gubernamental.

El financiamiento no bancario interno incluye transacciones con el gobierno general y otras sociedades financieras residentes (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros), sociedades no financieras residentes, y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. Esta diversidad de agentes proporciona estabilidad al financiamiento gubernamental, ya que diferentes tipos de inversionistas tienen horizontes temporales, preferencias de riesgo y comportamientos distintos.

Los fondos de pensiones, por ejemplo, típicamente tienen horizontes de inversión de largo plazo y buscan activos seguros y predecibles, haciendo que sean inversionistas naturales en deuda pública de largo plazo. Las compañías de seguros tienen necesidades similares para calzar sus pasivos de largo plazo. Los fondos de inversión pueden proporcionar liquidez y profundidad al mercado secundario. Los hogares e instituciones, aunque típicamente una proporción menor, representan el ahorro directo del sector privado<sup>11</sup>.

Cód. MEFP 2014: (821 – 8212 – 8213) – (831 – 8312 – 8313), o  
8211 + 8214 + 8215 + 8216 – 8311 – 8314 – 8315 – 8316

## 2.4. Indicadores de riqueza y deuda (RD)

Esta sección presenta un conjunto integral de indicadores que permiten evaluar la posición patrimonial del gobierno y la sostenibilidad de sus compromisos financieros de largo plazo. A diferencia de los indicadores de flujo analizados anteriormente, los indicadores de riqueza y deuda se centran en las posiciones de *stock*, es decir, en el saldo acumulado de activos y pasivos en un momento determinado del tiempo.

El MEFP 2014 marcó un avance cualitativo relevante en este ámbito al incorporar el criterio devengado como principio rector del registro estadístico. Este cambio metodológico permite reconocer obligaciones y derechos en el momento en que se generan, independientemente de cuándo ocurra el pago o cobro efectivo. Esta innovación posibilita la compilación de agregados que anteriormente no podían ser medidos sistemáticamente, como las cuentas por pagar, los

<sup>10</sup> Títulos, préstamos, derechos especiales de giro (DEGs), dinero legal y depósitos – ver ilustración 3.

<sup>11</sup> Un financiamiento no bancario interno desarrollado proporciona múltiples beneficios. Primero, reduce la presión sobre el sistema bancario, liberando recursos para el crédito al sector privado y mitigando el efecto crowding out. Segundo, mejora la estabilidad del financiamiento, ya que los inversionistas institucionales tienden a mantener posiciones de largo plazo y son menos propensos a ventas de pánico que los bancos, que pueden enfrentar mayores presiones de liquidez. Tercero, contribuye al desarrollo del mercado de capitales, generando externalidades positivas para el financiamiento privado mediante bonos corporativos y otros instrumentos.

Además, la participación de inversionistas no bancarios reduce el riesgo sistémico asociado al nexo soberano-bancario. Si la deuda pública está concentrada en el sistema bancario, un deterioro fiscal afecta directamente la solidez de los bancos, pudiendo generar una espiral negativa. La diversificación hacia inversionistas no bancarios tiende a reducir este riesgo.

atrasos, y los pasivos contingentes, ofreciendo una visión mucho más completa y realista de la situación fiscal.

Los indicadores de esta sección se organizan en dos grandes grupos complementarios. El primero abarca conceptos asociados a obligaciones pendientes y riesgos fiscales potenciales: cuentas por pagar (RD1), atrasos (RD2), pasivos contingentes (RD3) y pasivos totales por pensiones y seguros (RD4). Estos cuatro indicadores son esenciales para identificar presiones de liquidez, evaluar la calidad de la gestión financiera pública y anticipar compromisos que podrían materializarse en el futuro.

El segundo grupo se centra en medidas agregadas de endeudamiento y posición patrimonial, conformado por seis indicadores: deuda bruta (RD5), deuda neta (RD6), deuda bruta neta de activos sumamente líquidos (RD7), riqueza financiera neta (RD8), patrimonio neto (RD9) y variación del patrimonio neto (RD10). Estos indicadores permiten evaluar la sostenibilidad fiscal desde diferentes perspectivas, facilitando tanto el análisis de vulnerabilidades como la comparación internacional y el diseño de estrategias de consolidación fiscal.

En conjunto, estos indicadores proporcionan un marco analítico robusto para la gestión de la deuda pública, la evaluación de riesgos fiscales y la formulación de políticas orientadas a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo. Su compilación sistemática fortalece la transparencia fiscal, mejora la rendición de cuentas y permite decisiones de política económica más informadas y estratégicas<sup>12</sup>.

**RD1. Cuentas por pagar:** posición de saldo en otras cuentas por pagar, que comprenden créditos y anticipos comerciales y otras partidas diversas pendientes de pago.

**RD2. Atrasos:** posición de saldo en montos vencidos y pendientes de pago.

**RD3. Pasivos contingentes:** obligaciones que no se hacen efectivas a menos que ocurran uno o más eventos específicos y definidos en el futuro.

**RD4. Pasivos totales por pensiones y seguros:** posición de saldo en pasivos de seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas más las obligaciones netas por prestaciones de la seguridad social.

**RD5. Deuda bruta:** posición de saldo en derechos financieros que requieren el pago de interés y/o principal por parte del deudor al acreedor en una fecha o fechas en el futuro.

---

<sup>12</sup> Como se verá en el capítulo 3, todos estos indicadores de riqueza y deuda fundamentan el desarrollo del análisis de balance del sector público.

**RD6 Deuda neta:** deuda bruta menos la posición de saldo en activos financieros correspondiente a los instrumentos de deuda.

**RD7. Deuda bruta, neta de activos sumamente líquidos:** deuda bruta menos activos financieros mantenidos en los instrumentos financieros más líquidos. En la mayoría de los países, los activos líquidos comprenderían principalmente el dinero legal y los depósitos.

**RD8. Riqueza financiera neta (patrimonio financiero neto):** equivalente a la posición de saldo en activos financieros menos la posición de saldo en pasivos.

**RD9. Patrimonio neto:** posición de saldo en activos menos la posición de saldo en pasivos al final del período de referencia.

**RD10. Variación del patrimonio neto:** patrimonio neto al final del período de declaración corriente menos el patrimonio neto al final del período de declaración anterior.

### 2.4.1. Obligaciones pendientes y riesgos fiscales potenciales

**RD1. Cuentas por pagar:** representan **obligaciones reconocidas por el gobierno que aún no han sido canceladas, pero que ya han sido devengadas** según los principios del MEFP 2014. Este concepto incluye pagos pendientes por bienes y servicios recibidos, remuneraciones al personal, intereses de deuda, transferencias comprometidas y otros compromisos contractuales que han generado una obligación legal o económica.

La característica estructural de las cuentas por pagar es que se registran en el momento en que se incurre en la obligación, independientemente de cuándo se efectúe el pago. Por ejemplo, si el gobierno recibe servicios de consultoría en diciembre, pero paga en enero del año siguiente, la obligación se registra como cuenta por pagar en diciembre. Este tratamiento, derivado de la base devengado, permite una representación más precisa del gasto público real y del pasivo acumulado del sector gobierno.

La incorporación sistemática de las cuentas por pagar en las estadísticas fiscales ofrece múltiples ventajas para la gestión financiera pública. En primer lugar, mejora sustancialmente la calidad de las EFP al reflejar con mayor fidelidad las obligaciones efectivas del gobierno, incluyendo aquellas que aún no se han traducido en salidas de caja. Esto resulta crucial para evaluar la verdadera magnitud del gasto público y evitar distorsiones derivadas del momento en que se efectúan los pagos.

En segundo lugar, las cuentas por pagar constituyen un indicador adelantado de presiones de liquidez. Un incremento significativo en este agregado señala que el gobierno está acumulando

obligaciones que deberán ser satisfechas en el corto plazo, lo cual puede anticipar necesidades de financiamiento o ajustes en la ejecución presupuestaria. Este monitoreo preventivo permite a las autoridades adoptar medidas correctivas antes de que surjan problemas de liquidez más severos.

Adicionalmente, la transparencia sobre las cuentas por pagar fortalece la rendición de cuentas y la credibilidad fiscal. Los proveedores, acreedores y la ciudadanía en general pueden conocer el volumen y naturaleza de los compromisos pendientes del gobierno, lo cual contribuye a evaluar la eficiencia de la gestión pública y la confiabilidad del Estado como contraparte comercial y financiera.

Finalmente, este indicador facilita una planificación presupuestaria más rigurosa y realista. Al contar con información precisa sobre obligaciones pendientes, las autoridades pueden proyectar con mayor exactitud los flujos de caja necesarios, priorizar pagos según criticidad, y diseñar estrategias de manejo de tesorería que minimicen costos financieros y mantengan la continuidad operativa del sector público.

Cód. MEFP 2014: 6308

**RD2. Atrasos: obligaciones que han superado su fecha de vencimiento estipulada contractualmente sin haber sido canceladas.** Este agregado incluye pagos vencidos por bienes y servicios, salarios atrasados, intereses de deuda impagos después de su fecha de vencimiento, y amortizaciones de principal no realizadas oportunamente.

Los atrasos son considerados una señal de debilidad en la gestión financiera pública y constituyen un indicador crítico de estrés fiscal. Su presencia refleja típicamente una combinación de problemas estructurales: restricciones severas de liquidez, planificación presupuestaria deficiente, falta de disciplina fiscal, o en casos extremos, incapacidad del gobierno para honrar sus compromisos en tiempo y forma.

La acumulación de atrasos genera consecuencias negativas en múltiples dimensiones. En el ámbito económico, deteriora la credibilidad del gobierno frente a proveedores y acreedores, lo cual puede resultar en primas de riesgo más elevadas, condiciones contractuales menos favorables, o incluso la renuencia de agentes económicos a contratar con el sector público. Los proveedores pueden responder incrementando precios para compensar el costo financiero del retraso en los pagos, generando un círculo vicioso que encarece las adquisiciones gubernamentales.

En el ámbito social, los atrasos en el pago de salarios o prestaciones sociales generan malestar y afectan directamente el bienestar de empleados públicos y beneficiarios de programas sociales, socavando la confianza en las instituciones y la cohesión social. En casos extremos, pueden

desencadenar conflictos laborales, paros o manifestaciones que complican aún más la situación fiscal y política.

La metodología anterior (MEFP 1986), basada en el criterio de base caja, no contemplaba la posibilidad de compilar sistemáticamente este agregado, ya que las obligaciones sólo se registraban al momento del pago efectivo. Con la adopción del MEFP 2014 y la base devengado, se hace posible identificar con precisión cuáles obligaciones han sido devengadas, pero no pagadas, y dentro de éstas, cuáles han superado su fecha de vencimiento.

Esta innovación metodológica representa un avance importante en términos de transparencia y gestión fiscal. Permite al gobierno identificar con exactitud el volumen, composición y antigüedad de sus obligaciones vencidas, lo cual es el primer paso indispensable para diseñar estrategias efectivas de regularización. Muchos programas de ajuste fiscal y fortalecimiento de la gestión pública incluyen como objetivo específico la reducción sistemática de atrasos, estableciendo metas cuantitativas y mecanismos de monitoreo.

Además, incorporar los atrasos en las estadísticas oficiales de finanzas públicas mejora sustancialmente la transparencia fiscal, al ofrecer información clara y verificable sobre el verdadero estado de las obligaciones gubernamentales. Esta visibilidad fortalece la rendición de cuentas ante organismos de control, organismos multilaterales, calificadoras de riesgo, inversionistas y ciudadanía, demostrando el compromiso del gobierno con una gestión responsable y transparente.

Cód. MEFP 2014: 6M5

**RD3. Pasivos Contingentes:** representan una categoría especial de potenciales compromisos fiscales que, aunque no constituyen deuda firme en el momento actual, pueden materializarse y convertirse en obligaciones efectivas si se cumplen ciertas condiciones futuras específicas. Según el MEFP 2014, estos pasivos no se registran en el balance como deuda actual, pero representan riesgos latentes que pueden afectar significativamente la posición financiera del gobierno si determinados eventos se concretan.

### Tipología de pasivos contingentes

Los pasivos contingentes pueden clasificarse en dos categorías principales según su origen y naturaleza jurídica:

#### **Pasivos contingentes explícitos**

Los pasivos contingentes explícitos son aquellos que surgen de acuerdos financieros jurídicos o contractuales que dan lugar a una exigencia condicional de efectuar pagos. Estos compromisos están formalmente establecidos en instrumentos legales que especifican las condiciones bajo las cuales el gobierno deberá realizar desembolsos. Entre los principales ejemplos se encuentran las

garantías gubernamentales, que son compromisos formales mediante los cuales el gobierno asume la responsabilidad de cumplir con obligaciones de terceros si estos no pueden hacerlo, incluyendo garantías de deuda para empresas públicas, garantías de crédito para sectores estratégicos, garantías de tipo de cambio y garantías asociadas a proyectos de infraestructura. En el ámbito de las asociaciones público-privadas (APP), muchos contratos incluyen cláusulas que establecen compromisos contingentes explícitos, como garantías de ingresos mínimos para el concesionario, garantías de demanda para proyectos de infraestructura o cláusulas de compensación ante cambios regulatorios o expropiación.

Los seguros y reaseguros públicos constituyen otra categoría importante, abarcando programas de seguros operados por el gobierno que pueden generar obligaciones contingentes, como seguros de depósitos bancarios, seguros de cosecha agrícola o seguros contra desastres naturales. Adicionalmente, existen garantías de solo una vez (*one-off guarantees*), que son garantías específicas otorgadas para operaciones o eventos particulares y no recurrentes, que se extinguen una vez cumplidas las condiciones o vencido el plazo establecido. Finalmente, los litigios pendientes representan demandas judiciales formalizadas contra el Estado que, de resolverse desfavorablemente, generarán obligaciones de pago cuantificables; aunque el resultado es incierto, el compromiso legal está explícitamente establecido en el proceso judicial.

Cód. MEFP 2014: 6M6

### **Pasivos contingentes implícitos**

Los pasivos contingentes implícitos son obligaciones que, aunque no estén respaldadas por acuerdos contractuales o jurídicos formales, crean expectativas razonables de que el gobierno intervendrá financieramente ante determinadas circunstancias. Estos pasivos surgen de presiones políticas, sociales o económicas que hacen altamente probable una intervención gubernamental, aunque no exista obligación legal de hacerlo.

Entre los principales pasivos contingentes implícitos se encuentran los rescates del sistema financiero, donde, aunque no estén explícitamente formalizados, los gobiernos frecuentemente enfrentan pasivos contingentes implícitos derivados de posibles rescates bancarios durante crisis financieras. La experiencia histórica muestra que, ante colapsos sistémicos, los gobiernos suelen intervenir para proteger depositantes o la estabilidad del sistema, convirtiendo contingencias implícitas en pasivos explícitos de gran magnitud, incluso cuando no existen garantías formales previas. Similarmente, existe la expectativa de que el gobierno apoyará financieramente a empresas públicas estratégicas en caso de dificultades financieras, especialmente aquellas que proveen servicios esenciales o tienen importancia sistémica, aunque no existan garantías explícitas.

Los desastres naturales y eventos catastróficos también generan pasivos contingentes implícitos. Aunque su ocurrencia es incierta, cuando se materializan existe una expectativa social y política

de que el gobierno proporcionará recursos extraordinarios para reconstrucción, asistencia a damnificados y recuperación económica. En países con alta exposición a riesgos naturales (terremotos, huracanes, inundaciones), estos pasivos contingentes pueden ser particularmente significativos.

Las obligaciones implícitas netas por prestaciones futuras de la seguridad social representan un pasivo contingente implícito de particular importancia y magnitud. Estas surgen de la expectativa de que el gobierno continuará proporcionando beneficios de seguridad social (pensiones, salud, otros seguros sociales) a futuras generaciones, aunque no exista una obligación contractual explícita. A diferencia de los pasivos por pensiones de beneficio definido (RD4), que reflejan derechos ya adquiridos por trabajadores actuales y jubilados, estas obligaciones implícitas corresponden a beneficios esperados por ciudadanos que aún no han acumulado derechos formales pero que anticipan recibir protección social del Estado.

La magnitud de estas obligaciones implícitas puede ser extraordinariamente significativa, especialmente en países con poblaciones jóvenes que eventualmente demandarán prestaciones sociales. En el caso de Colombia, la evaluación de transparencia fiscal (*Fiscal Transparency Evaluation - FTE*) realizada por el FMI en 2015 estimó que las obligaciones implícitas netas por prestaciones futuras de la seguridad social ascendían a 92,1% del PIB, cifra que ilustra la enorme dimensión de este pasivo contingente y su potencial impacto sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo. Para el registro y monitoreo de estos compromisos, el MEFP 2014 establece la partida de memorando 6M7, que permite mantener un seguimiento sistemático de los pasivos contingentes explícitos sin incorporarlos al balance hasta su eventual materialización. Esta partida de memorando se vincula directamente con el siguiente indicador de riqueza.

### Recuadro 9. Importancia del monitoreo de pasivos contingentes

La identificación y monitoreo sistemático de pasivos contingentes resulta esencial por múltiples razones:

**Visión integral de riesgos fiscales:** permite anticipar riesgos fiscales que no se capturan en los indicadores tradicionales de deuda. Los análisis de sostenibilidad fiscal basados únicamente en la deuda explícita pueden subestimar significativamente las vulnerabilidades reales si ignoran contingencias relevantes. Al cuantificar estos riesgos, las autoridades obtienen una visión más completa y realista de su exposición fiscal potencial.

**Diseño de estrategias preventivas:** facilita el diseño de estrategias preventivas de mitigación de riesgos. Si un gobierno identifica que ha otorgado garantías excesivas a cierto sector o que enfrenta contingencias concentradas en determinados ámbitos, puede adoptar medidas correctivas: limitar nuevas garantías, diversificar riesgos, establecer provisiones presupuestarias, contratar seguros o implementar políticas sectoriales que reduzcan la probabilidad de materialización.

**Transparencia y rendición de cuentas:** el monitoreo de pasivos contingentes fortalece la transparencia fiscal y la rendición de cuentas. Obliga a los gobiernos a revelar compromisos que podrían afectar sus finanzas futuras, permitiendo a organismos de control, inversionistas, calificadoras de riesgo y ciudadanos evaluar con mayor precisión la sostenibilidad fiscal. Esta transparencia es particularmente valorada por los mercados financieros y organismos multilaterales, que consideran la gestión de pasivos contingentes como indicador de calidad institucional.

**Planificación presupuestaria:** contribuye a una mejor planificación presupuestaria y gestión de liquidez. Al estimar la probabilidad y magnitud potencial de materialización de contingencias, los gobiernos pueden establecer provisiones, constituir fondos de reserva, o asegurar líneas de crédito contingentes que les permitan responder eficazmente si los riesgos se concretan, sin desestabilizar las finanzas públicas.

**Gestión preventiva del riesgo:** este enfoque promueve una cultura de gestión preventiva del riesgo fiscal, alineada con las mejores prácticas internacionales. Muchos países desarrollados y organismos como el FMI y el Banco Mundial han enfatizado la importancia de análisis integrales de riesgos fiscales que incluyan pasivos contingentes. Al reconocer que no todos los compromisos del gobierno se reflejan en la deuda pública explícita, se amplía el marco de análisis y se fortalece la capacidad institucional para enfrentar desafíos futuros de manera proactiva.

**RD4. Pasivos totales por pensiones y seguros:** representan uno de los compromisos fiscales de largo plazo más significativos que enfrentan los gobiernos modernos. Según el MEFP 2014, este agregado **corresponde a la posición de saldo en pasivos de seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas más las obligaciones netas por prestaciones de la seguridad social**. Refleja el valor presente de los pagos futuros comprometidos con los beneficiarios actuales y futuros de estos sistemas.

Este concepto abarca dos cuentas principales que tienen naturaleza diferente en cuanto a su registro según el MEFP 2014. La primera es la cuenta "6306 - Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas" que efectivamente se considera un pasivo firme según la metodología del MEFP. En segundo lugar, las obligaciones implícitas netas por prestaciones de seguridad social futura (6M7), que son consideradas un pasivo contingente, conforme fue analizado en el indicador RD3.

Así, el indicador RD4 busca abarcar el conjunto de pasivos actuariales y provisionales<sup>13</sup> públicos, siendo muy útil para evaluaciones integrales y gestión de riesgo de largo plazo del sector gobierno.

Los sistemas de pensiones de beneficio definido para empleados públicos (militares, docentes, funcionarios de carrera) generan pasivos que se acumulan a medida que los trabajadores prestan

<sup>13</sup> Las provisiones para indemnizaciones bajo sistemas de garantías estandarizadas son las únicas provisiones que el MEFP 2014 prevé registrar explícitamente como pasivos.

servicios, independientemente de cuándo se realicen los pagos. Los sistemas de seguridad social de reparto, donde las contribuciones actuales financian las pensiones corrientes, también generan pasivos implícitos significativos con los contribuyentes actuales.

El seguimiento sistemático de estos pasivos (firmes y contingentes) en la compilación estadística representa un avance crucial del MEFP 2014. Bajo el enfoque de caja del MEFP 1986, estos compromisos permanecían esencialmente invisibles en las estadísticas oficiales, apareciendo únicamente cuando se efectuaban los pagos. La base devengado permite registrar estos pasivos conforme se generan los derechos, proporcionando una medida mucho más completa y realista de las obligaciones fiscales de largo plazo.

La relevancia de este indicador ha aumentado dramáticamente en las últimas décadas debido a tendencias demográficas globales. El envejecimiento poblacional, resultado de la caída en tasas de natalidad y el aumento en expectativa de vida, implica que cada vez menos trabajadores activos deben sostener a más jubilados durante períodos más prolongados. Esta transición demográfica genera presiones crecientes sobre los sistemas pensionales y de seguridad social, convirtiendo los pasivos por pensiones en uno de los principales desafíos fiscales del siglo XXI.

Compilar y publicar sistemáticamente este indicador ofrece ventajas para la gestión de las finanzas públicas. En primer lugar, permite evaluar con mayor precisión la sostenibilidad fiscal de largo plazo. Los análisis tradicionales centrados en la deuda pública explícita pueden presentar una imagen engañosamente favorable si ignoran pasivos pensionales masivos que deberán ser financiados en las próximas décadas. Al visibilizar estos compromisos, los gobiernos y analistas pueden desarrollar proyecciones fiscales más realistas que incorporen las presiones futuras derivadas del pago de pensiones.

En segundo lugar, fortalece sustancialmente la transparencia y la rendición de cuentas. Los ciudadanos, especialmente los trabajadores activos y futuros pensionados, tienen derecho a conocer la solidez financiera de los sistemas de los cuales esperan recibir beneficios. La divulgación clara de pasivos pensionales permite evaluaciones informadas sobre la capacidad del sistema para cumplir sus promesas y puede motivar debates públicos necesarios sobre reformas estructurales.

En tercer lugar, facilita la planificación presupuestaria y el diseño de reformas oportunas. Cuando los pasivos pensionales son medidos y monitoreados sistemáticamente, los gobiernos pueden identificar tempranamente trayectorias insostenibles y diseñar ajustes graduales que distribuyan equitativamente los costos de transición entre generaciones. Las reformas postergadas tienden a ser más costosas y disruptivas que aquellas implementadas proactivamente.

Finalmente, mejora la comparabilidad internacional. Organismos multilaterales como el FMI, la OCDE y el Banco Mundial han promovido crecientemente la medición estandarizada de pasivos

pensionales, facilitando evaluaciones comparativas entre países y la identificación de mejores prácticas en la gestión de estos sistemas.

Es importante destacar que la medición de pasivos pensionales involucra complejidades técnicas significativas, requiriendo proyecciones actuariales que incorporan múltiples supuestos sobre variables demográficas (mortalidad, fertilidad, migración), económicas (crecimiento salarial, inflación, tasas de descuento) y de comportamiento (edad de retiro, densidad de cotización). La transparencia metodológica y la actualización periódica de estas proyecciones son esenciales para mantener la credibilidad del indicador.

Cód. MEFP 2014: 6306 + 6M7

## 2.4.2. Endeudamiento y posición patrimonial

**RD5. Deuda bruta:** constituye uno de los indicadores más ampliamente utilizados y reconocidos para evaluar el nivel de endeudamiento público. De acuerdo con el MEFP 2014 y la Guía de Compilación para Estadísticas de Deuda del Sector Público (GEDSP 2011), la deuda bruta se define como el **conjunto total de pasivos financieros del gobierno que requieren el pago futuro de principal y/o intereses por parte del deudor al acreedor en una fecha o fechas determinadas.**

La deuda bruta incluye instrumentos específicos: títulos de deuda (bonos, pagarés, letras del tesoro), préstamos (de bancos, organismos multilaterales, bilaterales), y otros instrumentos de deuda según la clasificación del MEFP 2014. Excluye explícitamente las participaciones de capital y en fondos de inversión y los derivados financieros <sup>14</sup>.

La deuda bruta se caracteriza por capturar los pasivos sin considerar compensaciones por activos financieros que el gobierno pueda poseer. Si un gobierno tiene 100 unidades monetarias de deuda, pero posee 30 unidades monetarias en activos correspondientes a activos de deuda, la deuda bruta sigue siendo 100.

La deuda bruta puede calcularse y presentarse bajo diferentes coberturas institucionales (gobierno central, gobierno general, sector público no financiero, sector público consolidado), permitiendo análisis adaptados a distintos propósitos. Además, puede desagregarse según múltiples criterios: por residencia (interna vs externa), por instrumento, por acreedor (bancos, organismos multilaterales, otros), por moneda de denominación, por plazo (corto vs largo plazo), proporcionando una visión multidimensional del perfil de endeudamiento.

Cód. MEFP 2014: 63 – 6305 – 6307, o 6301 + 6302 + 6303 + 6304 + 6306 + 6308

<sup>14</sup> Las participaciones de capital y en fondos de inversión no son instrumentos de deuda porque dan derecho a los tenedores a dividendos y a un derecho sobre el valor residual de la unidad. Los derivados financieros no son instrumentos de deuda porque no proveen fondos ni otros recursos, sino que desplazan los riesgos de una de las partes a la otra. Párrafo 7.237 MEFP 2014.

**RD6. Deuda neta:** representa un refinamiento analítico respecto a la deuda bruta, al incorporar en su cálculo los activos correspondientes de deuda que el gobierno posee y que pueden, potencialmente, utilizarse para reducir sus obligaciones. Según el MEFP 2014, la deuda neta se define como la **deuda bruta menos la posición de saldo en activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda.**

La metodología de cálculo de la deuda neta resta de la deuda bruta aquellos activos financieros que son contrapartida directa de instrumentos de deuda: efectivo y depósitos, títulos de deuda, préstamos otorgados por el gobierno a terceros, y otros instrumentos de deuda. No se deducen las participaciones de capital ni los derivados financieros, manteniéndose la consistencia conceptual con la definición de deuda.

Este indicador proporciona una visión más ajustada del endeudamiento efectivo del sector público al considerar que ciertos activos financieros podrían, en principio, liquidarse para reducir las obligaciones de deuda. Por ejemplo, si un gobierno tiene una deuda bruta de 100 unidades, pero mantiene depósitos bancarios por 25 unidades, su deuda neta sería de 75 unidades, reflejando que el endeudamiento neto es menor que la simple suma de pasivos.

Cód. MEFP 2014: (63 – 6305 – 6307) – (62 – 6205 – 6207), o 6301 + 6302 + 6303 + 6304 + 6306 + 6308 – 6201 – 6202 – 6203 – 6204 – 6206 – 6208

### Recuadro 10. Deuda Bruta versus Deuda Neta – usos complementarios y elección del Indicador apropiado

La deuda bruta y la deuda neta no son indicadores competitivos sino complementarios, cada uno con fortalezas específicas según el propósito analítico. Comprender sus diferencias metodológicas y sus respectivas ventajas permite utilizar el indicador más apropiado en cada contexto y evitar interpretaciones erróneas de la situación fiscal.

#### Ventajas comparativas de cada indicador

La deuda bruta presenta ventajas en varios contextos. Su principal fortaleza radica en la simplicidad conceptual y la comparabilidad internacional. Al no exigir decisiones sobre qué activos deducir ni valoraciones complejas de activos, la deuda bruta es más directa y fácil de comunicar a audiencias no especializadas. Esta simplicidad la convierte en el indicador preferido por organismos multilaterales, calificadoras de riesgo y mercados financieros para comparaciones entre países.

Además, la deuda bruta refleja mejor las necesidades de financiamiento y las presiones sobre los mercados de deuda. Un gobierno con alta deuda bruta debe refinanciar regularmente volúmenes significativos de obligaciones, independientemente de los activos que posea. Esta refinanciación genera demanda continua de financiamiento en mercados y puede crear vulnerabilidades ante cambios en condiciones de liquidez o apetito de riesgo. La deuda bruta captura directamente esta dimensión del riesgo de refinanciamiento.

La deuda bruta también es más robusta a manipulaciones contables. La valoración de ciertos activos puede ser subjetiva o susceptible de ajustes que artificialmente mejoren la deuda neta sin cambios sustanciales en la posición fiscal real. La deuda bruta, al no involucrar activos, elimina estos riesgos de manipulación.

Por su parte, la deuda neta ofrece ventajas distintivas para otros propósitos analíticos. Su principal fortaleza es proporcionar una medida más realista de la posición financiera neta del gobierno al reconocer que algunos activos financieros pueden efectivamente utilizarse para reducir obligaciones. Un gobierno con deuda bruta de 80% del PIB, pero activos financieros de 30% del PIB enfrenta una situación fiscal muy diferente a uno con deuda bruta similar, pero activos mínimos. La deuda neta captura esta diferencia.

La deuda neta es particularmente informativa para países que mantienen reservas fiscales significativas, o realizan operaciones de gestión activa de activos y pasivos. Además, facilita el análisis de sostenibilidad fiscal de mediano plazo que consideran la capacidad del gobierno de movilizar recursos propios. En proyecciones fiscales plurianuales, la evolución de la deuda neta puede ser más relevante que la bruta para evaluar la trayectoria de las finanzas públicas.

Las mejores prácticas internacionales sugieren no elegir un único indicador sino presentar ambos de manera complementaria. La mayoría de países avanzados reportan sistemáticamente tanto deuda bruta como deuda neta en sus estadísticas oficiales, reconociendo que cada indicador ilumina aspectos diferentes de la situación fiscal.

**RD7. Deuda bruta, neta de activos sumamente líquidos:** representa una variante intermedia entre la deuda bruta y la deuda neta completa. Este indicador se calcula como el total de **pasivos financieros clasificados como deuda menos únicamente los activos financieros más líquidos, es decir, el efectivo y los depósitos** (código 6202 del MEFP 2014).

A diferencia de la deuda neta estándar que deduce todos los activos correspondientes a instrumentos de deuda, este indicador adopta un enfoque más conservador al deducir solamente aquellos activos que pueden utilizarse de inmediato para cubrir obligaciones sin necesidad de procesos de liquidación complejos o potenciales pérdidas de valor. El efectivo en caja y los depósitos en instituciones financieras son los activos más líquidos por excelencia, disponibles para uso inmediato en la gestión de tesorería.

Este indicador resulta particularmente útil para evaluar la capacidad de pago inmediata del gobierno y su exposición a presiones de liquidez de corto plazo. Un gobierno puede tener una deuda neta relativamente baja debido a préstamos otorgados a terceros o tenencias de títulos de deuda, pero si carece de efectivo y depósitos suficientes, puede enfrentar dificultades para cumplir obligaciones inmediatas. La deuda bruta neta de activos sumamente líquidos captura esta vulnerabilidad de liquidez con mayor precisión que la deuda neta convencional.

La compilación de este indicador mejora la transparencia fiscal al proporcionar información sobre los recursos inmediatamente disponibles del gobierno, facilita la planificación financiera de corto plazo y permite evaluar la suficiencia de colchones de liquidez. Además, fortalece la credibilidad ante inversionistas y organismos internacionales al demostrar capacidad de gestión prudente de la liquidez gubernamental.

Cód. MEFP 2014: 63 – 6305 – 6307 – 6201, o 6301 + 6302 + 6303 + 6304 + 6306 + 6308 – 6201

**RD8. Riqueza financiera neta (patrimonio financiero neto):** representa la diferencia entre el total de activos financieros y el total de pasivos de una unidad institucional. Según el MEFP 2014, este concepto refleja la posición financiera neta del sector público, mostrando si el gobierno posee más activos financieros que pasivos financieros (riqueza financiera neta positiva) o si sus pasivos financieros exceden sus activos financieros (riqueza financiera neta negativa).

A diferencia de los indicadores de deuda que se centran exclusivamente en pasivos que constituyen instrumentos de deuda, la riqueza financiera neta adopta una perspectiva integral que considera todos los activos financieros y pasivos, incluyendo participaciones de capital, derivados financieros y otros instrumentos no clasificados como deuda. Esta amplitud proporciona una visión completa del balance financiero gubernamental.

La riqueza financiera neta es conceptualmente equivalente al patrimonio financiero neto del gobierno, representando el valor neto de sus tenencias financieras después de descontar todas las obligaciones financieras. Un gobierno con riqueza financiera neta positiva es un acreedor neto frente al resto de la economía; uno con riqueza financiera neta negativa es un deudor neto.

Este indicador es importante para evaluaciones integrales de la solidez fiscal, análisis de sostenibilidad de largo plazo y comparaciones internacionales. Permite anticipar riesgos financieros derivados de descalces entre activos y pasivos, evaluar la capacidad del gobierno para enfrentar choques adversos utilizando recursos propios, y orientar decisiones de política económica basadas en una comprensión completa de la posición financiera del Estado.

Es importante destacar que la variación de la riqueza financiera neta debido a transacciones es conceptualmente equivalente al préstamo neto/endeudamiento neto (PN/EN), estableciendo así un vínculo directo entre los indicadores de flujo analizados en secciones anteriores y este indicador de stock patrimonial.

Cód. MEFP 2014: 62 – 63, o 6M1

**RD9. Patrimonio neto:** constituye el concepto más amplio e integral de riqueza gubernamental en el marco del MEFP 2014. Se define como el valor residual de todos los activos (tanto financieros como no financieros) de una unidad institucional después de

**deducir todos sus pasivos.** Representa, por tanto, la riqueza total acumulada del sector público, reflejando su capacidad económica y financiera en su conjunto.

Los activos no financieros incluyen activos producidos (edificaciones, maquinaria, equipo, infraestructura, existencias, objetos de valor) y activos no producidos (recursos naturales, tierras, activos del subsuelo, espectro electromagnético, activos intangibles no producidos). Los activos financieros y pasivos abarcan todos los instrumentos financieros según la clasificación del MEFP 2014.

La inclusión de activos no financieros distingue fundamentalmente al patrimonio neto de la riqueza financiera neta. Un gobierno puede tener riqueza financiera neta negativa (ser deudor neto en términos financieros) pero patrimonio neto positivo si posee activos no financieros valiosos como infraestructura, edificios públicos o recursos naturales.

El patrimonio neto refleja la acumulación histórica de riqueza pública, resultado de decisiones continuadas de inversión en infraestructura, adquisición de activos, y gestión fiscal. Gobiernos con patrimonio neto positivo y creciente están construyendo riqueza pública intergeneracional; aquellos con patrimonio neto decreciente están consumiendo capital acumulado, lo cual puede comprometer la capacidad del Estado para proveer servicios futuros.

La compilación sistemática del patrimonio neto ofrece ventajas importantes para la gestión pública. Permite evaluar la solidez económica integral del gobierno más allá de los flujos fiscales corrientes, identificar tendencias de acumulación o descapitalización, y mejorar la transparencia sobre la riqueza pública total. Facilita el análisis de sostenibilidad intergeneracional, ya que el patrimonio neto refleja si las políticas actuales están preservando o erosionando la base de activos que heredarán generaciones futuras. Además, apoya decisiones de política pública basadas en una visión integral del balance económico estatal, considerando tanto aspectos de flujo (ingresos y gastos) como de stock (activos y pasivos acumulados).

Cód. MEFP 2014: 61 + 62 – 63, o 6

**RD10. Variación del patrimonio neto: mide el cambio en la riqueza total del gobierno durante un período determinado,** reflejando el impacto conjunto de todas las transacciones, revalorizaciones y otros flujos económicos sobre la posición patrimonial. Según el MEFP 2014, este indicador constituye una medida comprensiva de la evolución de la capacidad económica del sector público.

El marco analítico del MEFP 2014 descompone la variación total del patrimonio neto en dos componentes con naturaleza económica diferente:

Variación total del patrimonio neto = Transacciones + Otros flujos económicos

Las transacciones representan interacciones entre unidades institucionales por mutuo acuerdo (compras, ventas, transferencias, préstamos) y corresponden al resultado operativo neto del Estado de Operaciones. Este componente refleja las decisiones activas de política fiscal: si los ingresos superan los gastos, las transacciones incrementan el patrimonio neto; si los gastos superan los ingresos, lo reducen. El resultado operativo neto (ingresos menos gastos) captura precisamente este efecto de las transacciones sobre el patrimonio.

Los otros flujos económicos incluyen cambios en el valor de activos y pasivos que no resultan de transacciones:

Ganancias y pérdidas por tenencia: cambios en el valor de mercado de activos financieros (acciones, bonos), activos no financieros (inmuebles, recursos naturales), y pasivos (típicamente por variaciones cambiarias en deuda externa denominada en divisas o cambios en tasas de interés que afectan el valor de mercado de bonos).

Otros cambios en el volumen de activos: aparición o desaparición de activos por eventos distintos a transacciones, como descubrimiento de nuevos yacimientos de recursos naturales, destrucción de activos por desastres naturales, reclasificaciones de activos, condonaciones o castigos de deuda, o transferencias unilaterales de activos.

Esta descomposición resulta analíticamente crucial porque permite distinguir cambios patrimoniales atribuibles a decisiones de política fiscal (transacciones) de aquellos derivados de eventos externos o revalorizaciones de mercado (otros flujos económicos). Un gobierno puede experimentar deterioro patrimonial no por déficits fiscales sino por devaluación cambiaria que incrementa el valor en moneda local de su deuda externa, o por desastres naturales que destruyen infraestructura. Inversamente, puede experimentar mejoras patrimoniales no por superávits sino por revalorización de activos como recursos naturales debido a aumentos de precios internacionales.

La compilación de este indicador permite evaluar integralmente la evolución de la posición económica del gobierno, identificar tendencias de acumulación o descapitalización diferenciando sus causas, mejorar la transparencia sobre los factores que afectan la riqueza pública, y apoyar decisiones de política económica basadas en una comprensión completa de la dinámica patrimonial. Además, facilita análisis de sostenibilidad fiscal más robustos que consideran no solo los flujos fiscales tradicionales sino también los efectos patrimoniales de shocks externos, revalorizaciones de activos, y eventos no transaccionales.

Cód. MEFP 2014:  $6_{t1} - 6_{t0}$ , o  $(61 + 62 - 63)_{t1} - (61 + 62 - 63)_{t0}$

## 2.5. Indicadores fiscales que requieren datos adicionales (DA)

En el anexo de su capítulo 4, específicamente en el cuadro 4A.2 el MEFP 2014 propone un conjunto de 17 indicadores cuya construcción exige incorporar información complementaria a la contenida directamente en el marco de las EFP. Debe entenderse que estos indicadores propuestos en el manual son ilustrativos y no exhaustivos, y su selección responde a finalidades analíticas recurrentes que se repiten en múltiples países. Para efectos de presentación, a seguir, se ha realizado un esfuerzo de agrupación temática de los diecisiete indicadores propuestos por el MEFP 2014.

El primer grupo de indicadores se refiere a los ajustes por recursos naturales (DA1 a DA6), que permiten aislar el impacto fiscal de los ingresos y gastos derivados de recursos naturales y evaluar la sostenibilidad fiscal estructural independiente de fuentes extractivas. El segundo grupo presenta los indicadores que incorporan transacciones con fines de política pública (DA7 y DA8), que requieren valoraciones técnicas sobre préstamos gubernamentales no comerciales para reclasificarlos y reflejar su verdadero impacto fiscal. El tercer conjunto reúne los indicadores cíclicos y estructurales (DA9 a DA13), que separan los efectos cíclicos y transitorios de la posición fiscal subyacente, facilitando el diseño de reglas fiscales y la evaluación de sostenibilidad. Finalmente, el cuarto grupo incluye indicadores complementarios de naturaleza diversa (DA14 a DA17), que abordan aspectos específicos como necesidades de financiamiento y operaciones cuasifiscales.

Dado que los ajustes e informaciones adicionales necesarios para generar estos indicadores son particulares y específicos de cada país, el MEFP 2014 no establece una codificación estandarizada para ellos. En su lugar, el manual describe la lógica general subyacente de cada indicador, permitiendo que cada país adapte su compilación según sus circunstancias institucionales, estructura económica y necesidades analíticas particulares. Son ellos:

**DA1. Ingresos por recursos naturales:** ingresos cobrables relacionados con recursos naturales. Pueden tener relación con distintos tipos de impuestos, subsidios, dividendos, contratos, arrendamientos y licencias, arriendo de recursos naturales u otras transferencias.

**DA2. Gastos por recursos naturales:** gastos pagaderos relacionados con recursos naturales. Pueden tener relación con distintos tipos de gastos, tales como subsidios, gastos de la propiedad y transferencias.

**DA3. Resultado operativo no relacionado con recursos naturales:** ingreso total excepto los ingresos relacionados con los recursos naturales menos gasto total excepto los gastos relacionados con recursos naturales.

**DA4. Resultado operativo primario no relacionado con recursos naturales:** resultado operativo no relacionado con recursos excepto el gasto en intereses para el análisis de sostenibilidad de la deuda bruta, o excepto el gasto neto en intereses para el análisis de sostenibilidad de la deuda neta.

**DA5. Préstamo neto/endeudamiento neto no relacionado con recursos naturales:** resultado operativo no relacionado con recursos menos inversión neta en activos no financieros no relacionados con recursos naturales.

**DA6. Préstamo neto/endeudamiento neto primario no relacionado con recursos naturales:** préstamo neto/endeudamiento neto no relacionado con recursos excepto el gasto en intereses para el análisis de sostenibilidad de la deuda bruta o excepto el gasto neto en intereses para el análisis de sostenibilidad de la deuda neta.

**DA7. Resultado fiscal global:** préstamo neto/endeudamiento neto ajustado mediante la reorganización de las transacciones en activos y pasivos que se consideran con fines de política pública (también denominadas préstamo/endeudamiento con fines de política pública).

**DA8. Resultado primario global:** resultado fiscal global con exclusión del gasto en intereses o el gasto neto en intereses.

**DA9. Resultado cíclicamente ajustado:** resultado de tendencia a lo largo de un ciclo económico, que es el resultado fiscal, desprovisto del impacto de los movimientos cíclicos en ingreso y gasto.

**DA10. Resultado primario cíclicamente ajustado:** resultado cíclicamente ajustado excluyendo el gasto neto en intereses.

**DA11. Resultado estructural:** resultado fiscal subyacente o permanente, que es el resultado fiscal, desprovisto del impacto de movimientos cíclicos en ingresos y gastos, y de los efectos de eventos inusuales o de una vez.

**DA12. Resultado estructural primario:** resultado estructural excluyendo el gasto neto en intereses.

**DA13. Impulso fiscal:** variación en el resultado estructural primario entre dos períodos de declaración de datos.

**DA14. Necesidades brutas de financiamiento:** préstamo neto/endeudamiento neto durante un período de declaración específico más la deuda que vence dentro de ese período de declaración.

**DA15. Préstamos concesionarios:** préstamos que brindan al prestatario ciertos beneficios concesionarios.

**DA16. Gasto en desarrollo:** representa el gasto del gobierno en desarrollo nacional y abarca las transacciones en la adquisición de activos no financieros, usualmente en relación con infraestructura. A menudo se financia con fuentes designadas específicas (por ejemplo, préstamos externos, donaciones externas, recursos provenientes de privatizaciones, impuestos gravados por una sola vez).

**DA17. Operaciones cuasifiscales:** operaciones del gobierno llevadas a cabo por unidades institucionales distintas de las unidades del gobierno (por ejemplo, bancos centrales y otras sociedades públicas).

### 2.5.1. Indicadores ajustados por recursos naturales (DA1 – DA6)

Los países cuyas finanzas públicas dependen significativamente de recursos naturales no renovables enfrentan desafíos específicos de sostenibilidad fiscal. La volatilidad de los precios internacionales de *commodities*, la naturaleza agotable de estos recursos y la necesidad de transformar riqueza del subsuelo en activos financieros o de infraestructura plantean cuestiones analíticas complejas. El MEFP 2014 reconoce esta realidad y propone un conjunto de seis indicadores (DA1 a DA6) que permiten separar los componentes fiscales relacionados con recursos naturales del resto de las operaciones gubernamentales.

Esta desagregación es esencial por varias razones. Primero, permite evaluar si el gobierno podría mantener su nivel de gasto con los ingresos no provenientes de recursos, lo cual constituye una medida clave de sostenibilidad de largo plazo. Segundo, facilita el análisis de equidad intergeneracional, ya que la extracción de recursos naturales representa la conversión de un activo del subsuelo en flujos de ingreso que deberían beneficiar tanto a generaciones presentes como futuras. Tercero, puede mejorar el diseño de reglas fiscales en economías dependientes de recursos, permitiendo establecer metas estructurales que abstraigan la volatilidad de precios de *commodities*.

A continuación, se explorarán con mayor detalle los indicadores DA1 y DA2, ya que los indicadores DA3 hasta DA6 constituyen derivaciones de estos dos conceptos combinados con los indicadores de saldos fiscales presentados en la sección 2.1. Una vez comprendida la lógica de identificación de ingresos y gastos por recursos naturales, la construcción de los indicadores ajustados subsecuentes se vuelve conceptualmente directa.

**DA1. Ingresos por recursos naturales:** los ingresos por recursos naturales **comprenden todos los flujos cobrables que el gobierno recibe directamente de la explotación, extracción o comercialización de recursos naturales no renovables.** Estos recursos pueden incluir

petróleo, gas natural, minerales metálicos y no metálicos, y otros recursos del subsuelo. El MEFP 2014 reconoce que estos ingresos pueden materializarse a través de múltiples canales: impuestos específicos sobre la producción o exportación de recursos naturales, regalías y pagos por extracción, dividendos de empresas públicas que operan en el sector extractivo, arriendo de tierras con depósitos minerales o hidrocarburos, y otras transferencias desde empresas del sector de recursos naturales.

La correcta identificación de estos ingresos requiere atención metodológica cuidadosa. No todos los pagos de empresas extractivas constituyen ingresos por recursos naturales en el sentido analítico del indicador. Por ejemplo, los impuestos generales sobre la renta corporativa que pagan las empresas extractivas deberían tratarse como cualquier otro ingreso tributario, ya que gravan las utilidades empresariales independientemente del sector. En contraste, las regalías mineras o petroleras que se calculan como porcentaje del valor de la producción o las reservas claramente constituyen ingresos vinculados específicamente a la extracción de recursos naturales.

**DA2. Gastos por recursos naturales: de manera análoga a los ingresos, existen gastos del sector público directamente vinculados a actividades relacionadas con recursos naturales.**

Estos gastos comprenden subsidios específicos para el sector extractivo, inversiones gubernamentales en infraestructura petrolera o minera, gastos en exploración de recursos naturales cuando es realizada directamente por el sector público, pagos de intereses sobre deuda contraída específicamente para financiar proyectos en el sector de recursos naturales, y transferencias a regiones productoras de recursos naturales cuando están vinculadas específicamente a la producción o extracción.

La identificación de estos gastos puede ser menos evidente que la de los ingresos, pero no menos importante. En algunos casos, los gobiernos subsidian significativamente el consumo de combustibles derivados del petróleo, especialmente en países productores. Estos subsidios, cuando son financiados por rentas petroleras, representan una forma de redistribución de los ingresos por recursos naturales que debe ser capturada en el análisis.

La compilación conjunta de DA1 y DA2 permite calcular el balance fiscal neto asociado a recursos naturales, revelando si el sector de recursos naturales genera recursos netos para el gobierno o si, por el contrario, requiere financiamiento neto del resto del sector público.

**DA3. Resultado operativo no relacionado con recursos naturales:** representa una adaptación del concepto de resultado operativo neto (SF1, analizado en la sección 2.1.1) para economías dependientes de recursos naturales. Se calcula tomando el ingreso total del gobierno excepto los ingresos relacionados con recursos naturales (DA1), y restando el gasto total excepto los gastos relacionados con recursos naturales (DA2). El resultado revela si las operaciones no vinculadas a recursos naturales del gobierno son sostenibles por sí mismas.

La importancia analítica de este indicador radica en que responde a la pregunta: ¿podría el gobierno mantener su nivel actual de operaciones si los recursos naturales se agotaran o sus precios cayeran dramáticamente? Un resultado operativo no relacionado con recursos positivo indica que el gobierno genera ingresos suficientes de fuentes no extractivas para cubrir sus gastos operacionales no extractivos. Un resultado negativo señala dependencia estructural de los recursos naturales para financiar operaciones corrientes, situación que plantea serios desafíos de sostenibilidad de largo plazo.

**DA4. Resultado operativo primario no relacionado con recursos naturales:** refina aún más el análisis al excluir los pagos de intereses además de las transacciones relacionadas con recursos naturales. Se calcula como el resultado operativo no relacionado con recursos (DA3) menos el gasto en intereses. Esta exclusión adicional permite evaluar la sostenibilidad de las operaciones gubernamentales abstraídas tanto de la dependencia de recursos naturales como de los compromisos heredados de deuda acumulada en el pasado.

El DA4 es particularmente útil para evaluar el esfuerzo fiscal discrecional del gobierno en contextos donde tanto los recursos naturales como la carga de intereses representan componentes significativos de las finanzas públicas. Un resultado positivo indica que el gobierno, con sus ingresos no extractivos, puede cubrir todos sus gastos operacionales no extractivos y además generar recursos para el servicio de la deuda. Un resultado negativo indica que incluso sin considerar el servicio de la deuda, las operaciones no extractivas no son sostenibles.

Este indicador guarda la misma relación con DA3 que SF4 (Resultado Operativo Primario) mantiene con SF1 (Resultado Operativo Neto), según lo analizado en la sección 2.1.3. La lógica de exclusión de intereses sigue los mismos fundamentos: separar decisiones de política fiscal actual de compromisos financieros heredados, facilitar el análisis de sostenibilidad de deuda y permitir evaluaciones comparativas más significativas.

**DA5. Préstamo neto/endeudamiento neto no relacionado con recursos naturales:** extiende el análisis del resultado operativo no relacionado con recursos incorporando la inversión en activos no financieros. Se calcula como el resultado operativo no relacionado con recursos (DA3) menos la inversión neta en activos no financieros que no están relacionados con recursos naturales. Este indicador revela si el gobierno necesitaría endeudarse para financiar sus inversiones si dependiera únicamente de ingresos no extractivos.

La distinción entre inversiones relacionadas y no relacionadas con recursos naturales puede ser compleja en la práctica. Claramente, las inversiones en infraestructura petrolera o minera pertenecen a la primera categoría. Sin embargo, inversiones en carreteras que facilitan el transporte de minerales o en puertos que exportan petróleo plantean cuestiones de clasificación más sutiles. La recomendación práctica es incluir solo aquellas inversiones cuya justificación económica depende exclusivamente de la actividad extractiva.

Este indicador es análogo al SF3 (Préstamo Neto/Endeudamiento Neto) presentado en la sección 2.1.2, pero ajustado por recursos naturales. Mantiene la interpretación como medida del impacto financiero del gobierno sobre el resto de la economía, pero ofrece una perspectiva más estructural al abstraer los efectos de recursos no renovables. Es especialmente útil para evaluar la sostenibilidad fiscal de largo plazo en economías extractivas.

**DA6. Préstamo neto/endeudamiento neto primario no relacionado con recursos naturales:** se calcula como el préstamo neto/endeudamiento neto no relacionado con recursos (DA5) excluyendo además el gasto en intereses. Combina así tres ajustes: exclusión de ingresos y gastos por recursos naturales, exclusión de inversiones en activos relacionados con recursos naturales, y exclusión del servicio de intereses de la deuda.

El DA6 responde a la pregunta más exigente en términos de sostenibilidad fiscal para economías extractivas: ¿podría el gobierno financiar todas sus operaciones e inversiones no extractivas con ingresos no extractivos, sin recurrir al endeudamiento, si no tuviera que pagar intereses sobre deuda acumulada? Este indicador es particularmente valioso para diseñar estrategias de consolidación fiscal en economías que enfrentan simultáneamente alta dependencia de recursos naturales y elevados niveles de endeudamiento.

La interpretación de este indicador debe considerar el contexto específico del país. Un DA6 negativo persistente indica que incluso sin considerar el servicio de intereses y los flujos relacionados con recursos naturales, el gobierno está incurriendo en déficit para financiar sus operaciones e inversiones no extractivas. Esta situación plantea desafíos de sostenibilidad que pueden requerir ajustes fiscales estructurales, diversificación de ingresos o racionalización del gasto.

Los seis indicadores ajustados por recursos naturales conforman un sistema integrado de análisis fiscal para economías extractivas. Permiten descomponer el desempeño fiscal en sus componentes estructural (no extractivo) y cíclico-extractivo, facilitando la formulación de políticas fiscales más sostenibles y la gestión responsable de la riqueza proveniente de recursos naturales no renovables.

Para Colombia, la relevancia de estos indicadores es evidente. Los ingresos petroleros y mineros han representado históricamente una proporción importante de los recursos fiscales del gobierno central, generando dependencia de fuentes no renovables. La regla fiscal colombiana, establecida en la Ley 1473 de 2011 y modificada posteriormente, reconoce explícitamente esta realidad al incorporar un ajuste por el ciclo petrolero en el cálculo del balance estructural. Este ajuste busca abstraer las fluctuaciones de los precios del petróleo para evaluar la verdadera posición fiscal subyacente y evitar que bonanzas temporales de precios generen expansiones permanentes del gasto público.

## 2.5.2. Indicadores que incorporan transacciones con fines de política pública

Los gobiernos realizan frecuentemente operaciones financieras que, aunque tienen forma de préstamos o inversiones financieras, responden fundamentalmente a objetivos de política pública más que a consideraciones comerciales o de rendimiento financiero. Estas transacciones plantean desafíos conceptuales y prácticos para el análisis fiscal, ya que en el marco estándar del MEFP 2014, por su naturaleza más patrimonial, se clasifican "por debajo de la línea" como transacciones en activos financieros, sin afectar el préstamo/endeudamiento neto. Sin embargo, desde una perspectiva económica, su impacto fiscal puede ser más similar al de un gasto que al de una inversión financiera genuina.

En ese sentido, se reconoce esta realidad y se propone dos indicadores alternativos (DA7 y DA8) que reclasifican ciertos préstamos y adquisiciones de activos financieros con fines de política pública como si fueran gastos. De esta reclasificación se deriva un "resultado fiscal global" que refleja más fielmente el impacto fiscal total de las operaciones gubernamentales, independientemente de su forma contable.

### Concepto de transacciones con fines de política pública

Las transacciones en activos y pasivos con fines de política pública comprenden operaciones que el gobierno realiza principalmente para alcanzar objetivos socioeconómicos específicos, más que para obtener rendimientos financieros de mercado o gestionar liquidez. Estas operaciones pueden incluir préstamos concesionarios a empresas en sectores estratégicos, financiamiento subsidiado a sectores económicos específicos como agricultura o vivienda, recapitalización de bancos públicos o empresas estatales con dificultades financieras, adquisiciones de capital accionario en empresas para rescates financieros o nacionalizaciones, y garantías que posteriormente se materializan en pagos efectivos.

La identificación de estas transacciones requiere juicio analítico cuidadoso. El criterio principal es evaluar si la operación se realizaría en condiciones de mercado o si existe algún subsidio implícito del gobierno. Factores indicativos incluyen tasas de interés significativamente por debajo de mercado, plazos excesivamente largos o períodos de gracia inusuales, ausencia de garantías adecuadas, historial de no pago sin consecuencias, y justificación explícita en términos de política pública más que de rendimiento financiero.

**DA7. Resultado fiscal global:** se calcula partiendo del préstamo neto/endeudamiento neto (SF3, analizado en la sección 2.1.2) y realizando dos ajustes. Primero, los préstamos otorgados con fines de política pública se reclasifican - de adquisición de activos financieros a gasto. Segundo, ciertos ingresos por disposición de activos no financieros, particularmente aquellos provenientes

de privatizaciones, y los reembolsos de préstamos con fines de política pública, se tratan como transacciones financieras en lugar de ingresos corrientes.

Esta reclasificación tiene importantes implicaciones analíticas. Reconoce que cuando el gobierno otorga un préstamo concesionario a una empresa pública en dificultades, el impacto económico es más similar a una transferencia o subsidio que a una inversión financiera genuina.

Desde el punto de vista fiscal, el DA7 constituye un indicador considerablemente más conservador que el préstamo/endeudamiento neto estándar. Este carácter conservador se manifiesta en dos direcciones simultáneas: por un lado, penaliza el gasto al reclasificar préstamos de política pública como erogaciones efectivas, aumentando así el lado negativo del balance fiscal; por otro lado, reduce los ingresos al excluir las privatizaciones y otros ingresos patrimoniales no recurrentes del cálculo.

El resultado fiscal global es particularmente útil en contextos donde la "calidad" de los activos generados por políticas públicas es cuestionable. Es importante recordar que el MEFP 2014 no contempla la figura de provisiones para pérdidas esperadas en préstamos, a diferencia de los estándares contables empresariales que reconocen deterioro de activos financieros. En este sentido, el DA7 puede constituir una alternativa analítica al reclasificar directamente como gasto los préstamos con fines de política pública, el indicador refleja de inmediato el verdadero esfuerzo fiscal del gobierno, sin esperar años para que se materialicen impagos o reestructuraciones que eventualmente revelarán que aquellos "activos financieros" en realidad representaban transferencias encubiertas. Este tratamiento despoja el análisis fiscal de operaciones que aparentan solidez mediante maniobras contables o patrimoniales que no son sostenibles en el tiempo. Países que mantienen bancos de desarrollo activos, fondos de fomento sectorial, o programas extensos de crédito agrícola o de vivienda encontrarán que este indicador puede ofrecer una visión más realista del esfuerzo fiscal que el préstamo/endeudamiento neto estándar.

**DA8. Resultado primario global:** mantiene con el resultado fiscal global (DA7) la misma relación que existe entre el resultado primario (SF4) y el préstamo/endeudamiento neto (SF3). Se calcula como el resultado fiscal global excluyendo el gasto en intereses, o alternativamente, excluyendo el gasto neto en intereses según el enfoque de análisis de sostenibilidad adoptado.

### 2.5.3. Indicadores cíclicos y estructurales

Los indicadores fiscales tradicionales reflejan tanto las decisiones discrecionales de política fiscal como los efectos automáticos del ciclo económico sobre ingresos y gastos públicos. Durante expansiones económicas, los ingresos tributarios tienden a crecer más rápido que el PIB mientras que ciertos gastos como prestaciones por desempleo se reducen, generando una mejora automática del balance fiscal. El patrón se invierte durante recesiones. Estos movimientos

cíclicos, aunque reflejan fluctuaciones legítimas en la posición fiscal, pueden oscurecer la verdadera orientación de la política fiscal y la sostenibilidad estructural de las finanzas públicas.

Adicionalmente, eventos extraordinarios o no recurrentes como ingresos excepcionales de privatizaciones, pagos únicos de litigios, o gastos asociados a desastres naturales pueden distorsionar significativamente la evaluación de la posición fiscal subyacente. El MEFP 2014 reconoce estas limitaciones y propone cinco indicadores (DA9 a DA13) que buscan aislar el componente estructural de la política fiscal mediante ajustes técnicos que eliminan efectos cíclicos y transitorios.

**DA9. Resultado cíclicamente ajustado:** representa el balance fiscal que el gobierno tendría si la economía operara en su nivel potencial, es decir, sin desviaciones provocadas por recesiones o expansiones. Este indicador elimina los efectos transitorios del ciclo económico sobre los ingresos y gastos públicos, permitiendo una evaluación más precisa de la política fiscal subyacente y de su sostenibilidad de mediano plazo.

La metodología de cálculo requiere varios pasos técnicos complejos. Primero, se debe estimar el PIB potencial, que representa el nivel de producción que la economía puede sostener sin generar presiones inflacionarias. Esta estimación, generalmente realizada mediante filtros estadísticos o modelos de función de producción, permite calcular la brecha del producto como la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial. Segundo, se deben estimar elasticidades fiscales que miden cómo responden diferentes categorías de ingresos y gastos ante cambios en el nivel de actividad económica. Por ejemplo, los impuestos sobre la renta típicamente tienen elasticidades superiores a uno, mientras que el IVA tiene elasticidad cercana a uno y las prestaciones por desempleo tienen elasticidad negativa.

Con estas elasticidades y la brecha del producto, se calculan los componentes cíclicos de ingresos y gastos, que luego se excluyen de los agregados observados para obtener sus equivalentes cíclicamente ajustados. El resultado cíclicamente ajustado es simplemente la diferencia entre ingresos y gastos cíclicamente ajustados. Este cálculo permite identificar si un deterioro fiscal observado refleja debilidad estructural que requiere medidas correctivas, o simplemente el funcionamiento normal de estabilizadores automáticos durante una recesión temporal.

**DA10. Resultado primario cíclicamente ajustado:** refina el análisis al excluir tanto los efectos del ciclo económico como los pagos de intereses sobre la deuda. Se calcula como el resultado cíclicamente ajustado (DA9) menos el gasto en intereses. Esta doble exclusión permite evaluar el esfuerzo fiscal estructural del gobierno, aislando simultáneamente los componentes transitorios del ciclo y los compromisos heredados de deuda acumulada.

Este indicador es particularmente valioso para el diseño de reglas fiscales que buscan evitar sesgos procíclicos. Una regla que establece metas sobre el resultado primario cíclicamente ajustado permite que los estabilizadores automáticos operen libremente durante el ciclo económico, mejorando así automáticamente el balance fiscal durante expansiones y deteriorándolo durante recesiones, sin requerir ajustes discrecionales que podrían amplificar las fluctuaciones económicas. Al mismo tiempo, al centrarse en el componente primario, la regla no penaliza al gobierno por el costo de servir deuda heredada de administraciones anteriores.

**DA11. Resultado estructural:** va más allá del resultado cíclicamente ajustado al excluir no solamente los efectos del ciclo económico, sino también los efectos de eventos extraordinarios o no recurrentes. Estos eventos pueden incluir ingresos excepcionales de litigios o liquidaciones de empresas, ingresos de privatizaciones, ventas extraordinarias de activos, gastos asociados a desastres naturales, pagos únicos de indemnizaciones o litigios, y gastos excepcionales de recapitalización bancaria en contextos de crisis financiera.

La identificación de eventos "extraordinarios" o "no recurrentes" requiere criterio analítico cuidadoso y transparencia metodológica. Existe riesgo de que gobiernos clasifiquen como extraordinarios eventos que realmente forman parte de operaciones regulares, artificialmente mejorando el resultado estructural. Las mejores prácticas internacionales recomiendan establecer criterios claros y objetivos, limitar los ajustes a montos significativos, documentar exhaustivamente cada ajuste y su justificación, y someter las metodologías a revisión por entidades técnicas independientes.

El resultado estructural es especialmente útil para evaluar la sostenibilidad fiscal de mediano plazo y para el diseño de programas de consolidación fiscal. Permite distinguir entre mejoras fiscales genuinas, basadas en reformas estructurales de ingresos o gastos, y mejoras aparentes derivadas de factores transitorios. Esta distinción es crucial para evaluaciones de cumplimiento de compromisos fiscales internacionales, calificación crediticia soberana, y diseño de estrategias de ajuste fiscal creíbles y sostenibles.

**DA12. Resultado estructural primario:** combina exclusión de los efectos del ciclo económico, eventos extraordinarios o no recurrentes, y pagos de intereses sobre deuda. Se calcula como el resultado estructural (DA11) menos el gasto en intereses.

Muchos marcos fiscales modernos, incluyendo aquellos adoptados por la Unión Europea y recomendados por instituciones financieras internacionales, establecen sus metas en términos de resultado estructural primario. Esta elección refleja el reconocimiento de que este indicador captura mejor el verdadero esfuerzo discrecional del gobierno que indicadores tradicionales sujetos a volatilidad cíclica y contable. En el caso colombiano, la regla fiscal vigente puede interpretarse como una regla de resultado estructural primario, dado que establece metas de balance estructural que ajustan por el ciclo económico y el ciclo petrolero y por las transacciones

de única vez, abstrayendo así los componentes cíclicos y transitorios más relevantes para la economía colombiana.

**DA13. Impulso fiscal:** mide el impacto discrecional de la política fiscal sobre la demanda agregada. Se define como la variación del resultado estructural primario entre dos períodos consecutivos. Un impulso fiscal positivo indica que la política fiscal está inyectando recursos netos adicionales en la economía (expansión fiscal), mientras que un impulso negativo señala retiro neto de recursos (contracción fiscal). Un impulso cercano a cero indica política fiscal neutral en términos de su efecto sobre la demanda.

La interpretación correcta del impulso fiscal requiere comprender su diferencia respecto a simplemente observar el cambio en el déficit nominal. Supongamos que el déficit de un país se reduce de 5% a 4% del PIB entre dos años. A primera vista, esto sugiere consolidación fiscal. Sin embargo, si el resultado estructural primario empeoró simultáneamente, el impulso fiscal sería expansivo a pesar de la reducción del déficit nominal. Esto podría ocurrir si la mejora del déficit se debió enteramente a condiciones económicas favorables (efecto cíclico) o a ingresos extraordinarios no recurrentes, mientras que las decisiones discrecionales del gobierno aumentaron el gasto estructural o redujeron impuestos.

El impulso fiscal es una herramienta importante para evaluar la orientación de la política fiscal y su adecuación al contexto macroeconómico. En períodos de recesión, un impulso fiscal positivo (política expansiva) puede ser apropiado para sostener la demanda agregada, siempre que sea consistente con la sostenibilidad de mediano plazo. Durante períodos de expansión, un impulso negativo (consolidación fiscal) puede ser deseable para evitar sobrecalentamiento y reconstruir espacios fiscales. El análisis del impulso permite determinar si la política fiscal está operando procíclicamente (amplificando fluctuaciones económicas) o contracíclicamente (amortiguándolas).

La compilación del impulso fiscal enfrenta desafíos metodológicos similares a los del resultado estructural primario, con la complejidad adicional de que pequeños errores de medición en el nivel del resultado estructural pueden generar errores proporcionalmente mayores en su variación. Por ello, la interpretación del impulso debe ser cautelosa, considerando intervalos de confianza y complementando con análisis cualitativos de las medidas discrecionales adoptadas.

Los cinco indicadores cíclicos y estructurales presentados representan herramientas analíticas sofisticadas que permiten evaluar la verdadera orientación y sostenibilidad de la política fiscal más allá de las apariencias de los agregados nominales.

## 2.5.4. Indicadores complementarios

Esta sección final presenta cuatro indicadores de naturaleza diversa (DA14 a DA17) que no se agrupan fácilmente en las categorías anteriores, pero que abordan aspectos importantes del análisis fiscal. Estos indicadores complementan la batería de herramientas analíticas explícitamente previstas por el MEFP 2014, cubriendo desde la planificación de financiamiento hasta la identificación de operaciones fiscales ocultas o implícitas que no aparecen en las cuentas presupuestarias tradicionales.

**DA14. Necesidades brutas de financiamiento:** representan el total de recursos que el sector público debe movilizar en un período determinado para cubrir tanto su déficit fiscal como las amortizaciones de deuda que vencen en ese período. Se calculan como el préstamo neto/endeudamiento neto más la deuda que vence dentro del período de declaración. Este concepto difiere fundamentalmente del financiamiento neto (que es simplemente el préstamo/endeudamiento neto con signo inverso) porque incorpora las necesidades de refinanciamiento de deuda existente

Este indicador es esencial para la gestión de tesorería y la planificación de emisiones de deuda pública. Un gobierno puede tener un déficit modesto, pero enfrentar necesidades brutas de financiamiento muy elevadas si tiene vencimientos significativos de deuda de corto plazo. Esta situación plantea vulnerabilidades específicas, especialmente ante episodios de estrés financiero o pérdida de acceso a mercados, cuando el refinanciamiento de deuda existente puede volverse difícil o muy costoso.

La importancia práctica de este indicador ha sido dramáticamente demostrada durante crisis de deuda soberana. Países con déficits fiscales relativamente moderados, pero con elevados vencimientos de deuda de corto plazo enfrentaron crisis severas cuando perdieron acceso a refinanciamiento, mientras que países con déficits mayores, pero perfiles de vencimientos más extendidos navegaron períodos de estrés con mayor facilidad. Este contraste subraya que la gestión del perfil temporal de la deuda es tan importante como la gestión de su nivel agregado.

El análisis de necesidades brutas de financiamiento debe complementarse con evaluación de fuentes de financiamiento disponibles. Países con mercados de deuda doméstica profundos, acceso diversificado a financiamiento externo, y reservas internacionales adecuadas pueden manejar necesidades brutas elevadas con menor riesgo. En contraste, dependencia de pocos acreedores, mercados domésticos poco desarrollados, o reservas limitadas amplifican la vulnerabilidad asociada a necesidades brutas de financiamiento elevadas.

**DA15. Préstamos concesionarios:** son instrumentos de deuda que incorporan un elemento de donación implícito al ofrecer condiciones financieras más favorables que las disponibles en mercados comerciales. Estas condiciones favorables pueden manifestarse a través de tasas de

interés significativamente reducidas, plazos de amortización excepcionalmente largos, períodos de gracia extendidos durante los cuales no se exigen pagos, o combinaciones de estas características.

El MEFP 2014, siguiendo el párrafo 5.110, establece que el carácter concesionario de un préstamo se determina mediante el cálculo del "elemento de concesionalidad". Este se calcula como la diferencia entre el valor nominal del préstamo y su valor presente descontado a una tasa de mercado apropiada, expresada como porcentaje del valor nominal. Por ejemplo, un préstamo de 100 millones con tasa de interés del 2% cuando la tasa de mercado es 6% tendría un elemento de concesionalidad significativo, reflejando el subsidio implícito que el acreedor está otorgando al deudor.

Los préstamos concesionarios son comunes en contextos de cooperación internacional y asistencia oficial al desarrollo. Organismos multilaterales como el Banco Mundial (a través de su ventana concesionaria, la Asociación Internacional de Fomento), bancos regionales de desarrollo, y agencias bilaterales de cooperación frecuentemente ofrecen financiamiento en condiciones concesionarias a países en desarrollo o de ingreso medio-bajo. Estas condiciones favorables reconocen limitaciones de capacidad de pago y buscan facilitar inversiones en desarrollo sin comprometer sostenibilidad fiscal.

Sin embargo, es importante reconocer que el tratamiento estadístico de los préstamos concesionarios representa un área de desarrollo metodológico pendiente. Como señala el párrafo 3.123 del MEFP 2014, el modo de incorporar el impacto de los préstamos concesionales en las EFP no ha sido completamente desarrollado, y no existe un tratamiento armonizado entre los diferentes marcos estadísticos macroeconómicos. En consecuencia, hasta tanto se determine el tratamiento apropiado de la deuda en condiciones concesionales, la información sobre la deuda concesional debe proporcionarse como información complementaria.

**DA16. Gasto en desarrollo:** representa una categorización utilizada frecuentemente en documentos presupuestarios y análisis de política fiscal, aunque no constituye una categoría formal del MEFP 2014. Generalmente comprende el gasto del gobierno en infraestructura y otros activos tangibles considerados esenciales para el desarrollo nacional de largo plazo. Puede incluir inversión en carreteras, puertos, aeropuertos y sistemas de transporte, construcción de escuelas, hospitales y clínicas, desarrollo de sistemas de agua potable y saneamiento, infraestructura eléctrica y telecomunicaciones, e inversiones en sistemas tecnológicos y de información.

Una característica distintiva del gasto en desarrollo en muchos países es su vinculación con fuentes de financiamiento específicas. Frecuentemente, parte del gasto en desarrollo se financia con préstamos externos de organismos multilaterales o bilaterales, con donaciones externas destinadas específicamente a proyectos de inversión, con recursos provenientes de privatizaciones, o con impuestos o contribuciones designados específicamente para inversión en

infraestructura. Esta vinculación puede generar rigideces presupuestarias, ya que los recursos designados no pueden redistribuirse fácilmente a otros usos, incluso si las prioridades de política cambian.

La correspondencia entre "gasto en desarrollo" y categorías del MEFP 2014 no es directa ni unívoca. Parte de lo que comúnmente se denomina gasto en desarrollo corresponde claramente a adquisiciones de activos fijos (código 31.1 del MEFP 2014), especialmente construcciones e infraestructura física. Sin embargo, algunas categorías presupuestarias de gasto en desarrollo pueden incluir gastos corrientes asociados, como capacitación para operación de nueva infraestructura, o gastos en investigación y desarrollo que no generan activos tangibles clasificables bajo activos no financieros.

**DA17. Operaciones cuasifiscales:** representan actividades llevadas a cabo por instituciones públicas distintas del gobierno general que tienen impacto fiscal equivalente al de operaciones gubernamentales directas, pero que no aparecen en el presupuesto ni en las cuentas fiscales tradicionales. Estas operaciones pueden ser realizadas por bancos centrales, bancos de desarrollo, empresas públicas no financieras, o fondos extrapresupuestarios, y abarcan una amplia gama de actividades con impacto económico similar al de políticas fiscales explícitas.

Ejemplos comunes de operaciones cuasifiscales incluyen subsidios implícitos otorgados por empresas públicas mediante precios regulados por debajo de costos de producción, créditos subsidiados otorgados por bancos de desarrollo a tasas inferiores a sus costos de fondeo, y pérdidas del banco central derivadas de operaciones de estabilización cambiaria o monetaria. Otras formas relevantes comprenden la acumulación de cuentas por cobrar incobrables en empresas públicas que continúan prestando servicios a clientes morosos, garantías implícitas sobre depósitos o deudas de instituciones públicas, y diferimientos de mantenimiento de infraestructura pública operada por empresas estatales, que constituyen pasivos contingentes implícitos.

Las operaciones cuasifiscales plantean desafíos significativos para transparencia fiscal y análisis de sostenibilidad. Su exclusión de medidas fiscales tradicionales puede generar percepción incorrecta de solidez fiscal. Un gobierno puede reportar déficit fiscal modesto mientras simultáneamente acumula pasivos cuasifiscales significativos en empresas públicas o el banco central. Estos pasivos eventualmente pueden materializarse como costos fiscales explícitos cuando requieren recapitalización de instituciones públicas o rescates financieros.

Se recomienda identificar y, en la medida posible, cuantificar operaciones cuasifiscales para asegurar transparencia fiscal completa. La cuantificación puede realizarse mediante varios enfoques: estimación del costo de oportunidad de recursos utilizados en actividades cuasifiscales, cálculo del subsidio implícito en operaciones con tasas o precios no comerciales, proyección de flujos de caja futuros necesarios para normalizar posiciones financieras de

instituciones públicas que realizan operaciones cuasifiscales, o evaluación del valor presente de compromisos implícitos acumulados.

La recomendación práctica es incorporar información sobre operaciones cuasifiscales en estados complementarios a las EFP estándar. Esto puede incluir anexos fiscales que presenten estimaciones de costos cuasifiscales, estados financieros consolidados del sector público ampliado que incorporen instituciones que realizan operaciones cuasifiscales, informes de riesgo fiscal que evalúen pasivos contingentes asociados a estas operaciones, y análisis de sostenibilidad fiscal que consideren tanto operaciones presupuestarias como cuasifiscales en proyecciones de largo plazo.

Los diecisiete indicadores presentados en esta sección representan extensiones analíticas sofisticadas del marco básico del MEFP 2014. Mientras que los indicadores fundamentales de saldos fiscales (sección 2.1), los indicadores macroeconómicos (sección 2.2), los indicadores de financiamiento (sección 2.3) y los indicadores de riqueza y deuda (sección 2.4) pueden compilarse directamente de las estadísticas fiscales estándar, los indicadores de esta sección requieren información complementaria, ajustes técnicos específicos, y/o valoraciones analíticas juiciosas que extrapolan los procesos más directos y objetivos de la compilación estadística.

## 2.6. Conclusión

El Capítulo 2 constituye el núcleo central de este Manual, al presentar de manera sistemática y comprehensiva el conjunto de indicadores fiscales que conforman el marco analítico del MEFP 2014. A través de sus cinco secciones principales, se ha explorado la riqueza del instrumental disponible para el análisis fiscal contemporáneo: desde los saldos fiscales que miden el desempeño operativo del gobierno, pasando por los indicadores macroeconómicos que evalúan la estructura de ingresos y gastos, hasta llegar a las medidas de riqueza y deuda que capturan la posición patrimonial del sector público.

La presentación no se ha limitado a las definiciones formales contenidas en el Manual, sino que ha profundizado en la intuición económica subyacente a cada indicador, sus aplicaciones prácticas, sus ventajas comparativas y sus limitaciones. Los recuadros temáticos y los ejemplos basados en datos del GG de Colombia han ilustrado cómo estos indicadores pueden aplicarse concretamente para informar decisiones de política fiscal, identificar vulnerabilidades y evaluar sostenibilidad.

Los 56 indicadores presentados —desde el Resultado Operativo Neto hasta los complejos ajustes estructurales y cíclicos— constituyen un arsenal analítico sofisticado pero accesible para compiladores, analistas y autoridades fiscales. Su construcción directa a partir del marco de las EFP facilita su implementación sistemática y su comparabilidad internacional, fortaleciendo tanto la transparencia como la calidad del análisis fiscal.

Sin embargo, el análisis fiscal moderno requiere ir más allá de los indicadores de flujo tradicionales. El Capítulo 3 complementará esta perspectiva incorporando el análisis del Balance del Sector Público, reconociendo que la verdadera solidez fiscal no puede evaluarse adecuadamente sin considerar la totalidad de los activos y pasivos gubernamentales, sus vulnerabilidades a choques de valoración y su evolución en el tiempo. Esta transición de flujos a stocks representa la frontera contemporánea del análisis fiscal y completa la visión integral que el MEFP 2014 hace posible.

## 3. Análisis del Balance de Sector Público<sup>15</sup>

### 3.1. Introducción: repensando el análisis fiscal más allá de deuda y déficit

El análisis fiscal convencional, centrado principalmente en variables de flujo como ingresos, gastos y déficits, junto con medidas de stock limitadas a la deuda bruta, omite sistemáticamente una porción considerable de las operaciones gubernamentales y los complejos riesgos vinculados a ellas. Esta perspectiva reducida puede propiciar prácticas fiscales engañosas y un entendimiento fragmentado de la verdadera salud financiera de una nación.

El análisis del Balance del Sector Público (BSP) constituye una evolución analítica importante, ofreciendo la representación más integral de la riqueza pública disponible. Al consolidar la totalidad de los activos —sean financieros, de infraestructura o recursos naturales— junto con todos los pasivos bajo control gubernamental, el BSP proporciona una perspectiva más comprehensiva y estratégica sobre la solvencia, los riesgos y las oportunidades fiscales.

La pertinencia de este enfoque se intensificó tras la crisis financiera global. Dicha crisis evidenció la vulnerabilidad de los balances patrimoniales en múltiples sectores económicos, dejando marcas profundas en la riqueza pública que, una década más tarde, aún no se han recuperado completamente. Esta experiencia subraya la importancia crítica de que los gobiernos reconstruyan sus balances, no únicamente mediante la reducción del endeudamiento, sino también a través de inversiones en activos de elevada calidad y una gestión más efectiva de la riqueza que administran.

El descuido de los activos públicos y la insuficiente atención a pasivos que típicamente no están vinculados a los indicadores de deuda, como las obligaciones pensionales, pueden ocultar vulnerabilidades sustanciales que comprometen la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

---

<sup>15</sup> Esta sección se basa principalmente en International Monetary Fund. (2018). Fiscal Monitor: Managing public wealth. October 2018. IMF.

Como se ha evidenciado hasta el momento, el marco analítico del MEFP 2014 provee todas las condiciones necesarias en términos de indicadores para realizar el análisis propuesto en la evaluación del balance del sector público. De hecho, puede argumentarse que la existencia de datos en el formato y con la completitud propuesta por **el marco del MEFP 2014 constituye una condición necesaria para realizar efectivamente el análisis del balance del sector público.**

### Ilustración 2. Estructura del balance (activos y pasivos) del MEFP 2014

<b>Activos no financieros</b>
Activos fijos
Edificios y estructuras
Maquinaria y equipo
Otros activos fijos
Sistemas de armamentos
Existencias
Objetos de valor
Activos no producidos
Tierras y terrenos
Recursos minerales y energéticos
Otros activos de origen natural
Activos intangibles no producidos
<b>Activos financieros / Pasivos</b>
Oro monetario y DEG
Billetes y monedas y depósitos
Títulos de deuda
Préstamos
Participaciones de capital y en fondos de inversión
Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas
Derivados fin y opciones de compra de acciones por empleados
Otras cuentas por cobrar / pagar

Fuente: MEFP 2014.

En la actualidad, el Departamento de Asuntos Fiscales (FAD) del FMI es una de las instituciones que realiza y promueve de forma sistemática la evaluación del BSP dentro de su protocolo de análisis de riesgo fiscal. Otro instrumento analítico del FAD donde el BSP asume centralidad es en la evaluación de transparencia fiscal, en la cual el ejercicio de evaluación realiza un esfuerzo por construir un balance completo del sector público<sup>16</sup>.

Existe evidencia empírica<sup>17</sup> que sugiere que la solidez del balance del sector público constituye un determinante relevante del acceso a condiciones de financiamiento más ventajosas. Las economías con balances más robustos exhiben mayor capacidad para desplegar políticas fiscales contracíclicas en períodos de crisis económica, resultando en recesiones de menor duración y profundidad.

<sup>16</sup> <https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/fiscal-transparency>

<sup>17</sup> Ver S. Yousefi, Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy, IMF Working Paper No. 19/170, 2019.

Los mercados financieros internacionales otorgan creciente importancia a los balances del sector público al momento de valorar bonos soberanos. Una posición patrimonial sólida no solo mitiga el riesgo de crisis fiscales, sino que además facilita al gobierno el acceso a financiamiento en términos más favorables, reduciendo consecuentemente la carga de intereses sobre el presupuesto fiscal.

A continuación, se presentará cómo el análisis del Balance Patrimonial del Sector Público puede transformar la gobernanza fiscal. Se detallarán las tres herramientas que el BSP ofrece para fortalecer la evaluación de riesgos, mejorar la formulación de políticas con visión de largo plazo y optimizar la gestión de la riqueza nacional. Estas son: (i) **los Indicadores de Solidez del Balance**, (ii) **el Balance Intertemporal o Intergeneracional del Sector Público**, y (iii) **las Pruebas de Estrés Fiscal**.

Los indicadores de solidez serán explorados de manera más detallada ya que son instrumentos un poco más simples y directos que el balance intertemporal y las pruebas de estrés fiscal, que requieren una construcción de análisis fiscal más compleja con capacidades de proyección macroeconómica y actuarial, además de depender mucho de condiciones, vulnerabilidades y características particulares de cada economía como stock de recursos naturales, demografía, etc.

### 3.2. Indicadores de Solidez del Balance del Sector Público<sup>18</sup>

La evaluación de la solidez del balance del sector público constituye un elemento esencial para determinar la capacidad de resistencia fiscal ante perturbaciones económicas adversas. Como se presentó en el Capítulo 2 (véase sección 2.1), el marco analítico de las EFP proporciona una base para construir indicadores fiscales que van más allá de los tradicionales indicadores de resultado —como el Préstamo/Endeudamiento Neto (SF3) o el Resultado Operativo Neto (SF1)— para examinar las posiciones de stock que determinan la riqueza y solvencia del sector público.

Los indicadores de solidez del balance examinan múltiples dimensiones del balance patrimonial: su magnitud absoluta y relativa, la exposición a diversos tipos de riesgo de valoración, los desbalances estructurales entre la composición de activos y pasivos, así como las coberturas naturales (natural hedges) inherentes a la estructura patrimonial del sector público. Estos indicadores permiten responder preguntas críticas para la gestión fiscal:

- » ¿Cuál es la magnitud de la exposición fiscal a choques de valoración?
- » ¿Es el sector público solvente desde una perspectiva patrimonial?
- » ¿Qué tan líquida es la posición del gobierno para enfrentar necesidades de financiamiento de corto plazo?
- » ¿Cómo está distribuido el riesgo entre diferentes clases de activos y pasivos?

<sup>18</sup> Basado en S. Yousefi, Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy, IMF Working Paper No. 19/170, 2019.

- » ¿Existen desbalances de moneda, plazo o naturaleza entre activos y pasivos que amplifiquen vulnerabilidades?
- » ¿Qué rentabilidad generan los activos públicos y cómo se compara con el costo de los pasivos?

La construcción de un conjunto robusto de indicadores de solidez del balance permite a las autoridades fiscales monitorear de forma sistemática la evolución de la posición patrimonial del gobierno, identificar tempranamente vulnerabilidades emergentes y diseñar estrategias preventivas para fortalecer la resiliencia fiscal. A continuación, se presenta un marco analítico comprehensivo organizado en diez categorías de indicadores, cada una respondiendo a dimensiones específicas del análisis de la solidez del balance del sector público.

### 3.2.1. Dimensión del Balance del Sector Público

La dimensión o tamaño del balance proporciona una primera aproximación a la magnitud de la exposición fiscal potencial. Este indicador se construye sumando el valor total de los activos y el valor total de los pasivos (excluyendo el patrimonio neto), expresado como porcentaje del PIB. Esta métrica resulta particularmente relevante porque balances de mayor envergadura típicamente están sujetos a variaciones de valoración más significativas.

#### **Fórmula de cálculo:**

$$\text{Tamaño del Balance} = (\text{Activos Totales} + \text{Pasivos Totales}) / \text{PIB} \times 100$$

Los cambios de valoración en estos componentes pueden representar riesgos macroeconómicos sustanciales, dependiendo tanto de las fuentes de vulnerabilidad como de la naturaleza específica de dichas revaluaciones. Por ejemplo, la exposición a fluctuaciones en mercados accionarios o en pasivos pensionales puede amplificar considerablemente el impacto sobre las finanzas públicas, generando presiones fiscales inesperadas que comprometan la estabilidad macroeconómica.

Balances de gran magnitud, si bien pueden reflejar economías con sectores públicos más desarrollados o con mayor riqueza natural, también implican mayor exposición potencial a shocks de valoración. Como señala el FMI en su análisis sobre el Balance del Sector Público para Análisis de Política Fiscal (Fiscal Monitor, Octubre 2018), un balance grande con alta concentración en activos volátiles o con pasivos contingentes significativos representa una vulnerabilidad fiscal latente que requiere monitoreo constante y gestión proactiva.

### 3.2.2. Solvencia: Patrimonio Neto y Patrimonio Financiero Neto

Los indicadores de solvencia constituyen métricas para evaluar la capacidad del sector público de cumplir con sus obligaciones de largo plazo. El patrimonio neto<sup>19</sup> (RD9) representa la medida más comprensiva de solvencia, conceptualmente análoga a la posición de capital en el sector corporativo, aunque con diferencias sustanciales en su interpretación.

Si bien este indicador ofrece una instantánea de la solvencia gubernamental, presenta algunas limitaciones metodológicas relacionadas con los desafíos de valoración de sus componentes, particularmente en lo referente a activos no financieros como infraestructura y recursos naturales. Adicionalmente, este indicador no distingue entre activos que pueden liquidarse para satisfacer necesidades de financiamiento y aquellos que no son comercializables o cuya venta sería políticamente inviable.

Es importante destacar que, a diferencia del sector corporativo, los gobiernos no persiguen como objetivo maximizar su patrimonio neto. Más aún, el sector público puede operar con patrimonio neto negativo durante períodos prolongados sin necesariamente enfrentar una crisis de solvencia, en contraste con las corporaciones donde tal situación generalmente precipitaría un proceso de insolvencia.

Las medidas más restringidas de patrimonio también ofrecen información relevante, especialmente los indicadores que consideran activos y pasivos más líquidos, como es el caso del Patrimonio Financiero Neto (RD8). Este indicador resulta particularmente útil cuando la valoración de activos no financieros presenta incertidumbres significativas o cuando se busca evaluar el potencial de liquidez del sector público.

Además de estas medidas más generales, es posible desarrollar diversas derivaciones de indicadores de solvencia y liquidez, las cuales deben diseñarse a partir de las necesidades analíticas específicas identificadas. Como regla general, la progresión de D1 a D4 propuesta en el documento del FMI "2012 IMF Staff Discussion Note: What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt" ya incorpora una dimensión de liquidez y el grado de comerciabilidad de estos instrumentos (ver Ilustración 3).

Los otros dos instrumentos que no forman parte de los indicadores de deuda —(i) participaciones de capital y en fondos de inversión, y (ii) derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados— requerirán un análisis caso por caso para la evaluación de su liquidez. Finalmente, los activos no financieros típicamente presentan liquidez reducida.

Es importante reconocer que estas medidas de solvencia reflejan posiciones de stock estáticas y, por consiguiente, no incorporan los que son posiblemente los activos y pasivos más importantes del Estado: su capacidad de generar ingresos futuros y su obligación de proporcionar

<sup>19</sup> Para todos los conceptos ya presentados, ver capítulo 2.

bienes y servicios a la población de manera continua. Estos flujos futuros de ingresos y gastos se incorporan en el concepto del balance intertemporal del sector público, que se abordará en la siguiente sección.

### Ilustración 3. Delimitación de la Deuda del Gobierno y del Sector Público

Instrumento de deuda	D1	D2	D3	D4
Títulos de deuda	■	■	■	■
Préstamos	■	■	■	■
Derechos especiales de giro (DEG)		■	■	■
Dinero legal y depósito		■	■	■
Otras cuentas por pagar			■	■
Seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas				■

Fuente: 2012, IMF Staff Discussion Note.

### Recuadro 11. Indicadores de Estructura y Composición del Balance

La composición del balance —es decir, la distribución de activos entre diferentes categorías económicas y la estructura de pasivos por instrumento, vencimiento y moneda— es tan importante como su magnitud agregada para determinar los riesgos fiscales. Esta sección presenta indicadores que capturan las dimensiones clave de la estructura y composición del balance del sector público.

#### Ratio de Activos Financieros sobre Activos Totales

Este indicador mide la proporción de activos del sector público que son financieros, lo cual constituye una primera aproximación a la liquidez potencial del balance:

$$\text{Ratio Activos Financieros} = 62 / (61 + 62) \times 100$$

Una ratio elevada (>60%) sugiere que una fracción sustancial de los activos del gobierno puede ser potencialmente liquidada si fuera necesario. Por el contrario, una ratio baja (<40%) indica que la mayoría del balance está compuesto por activos no financieros —infraestructura, edificios, recursos naturales— cuya valoración es más incierta (generalmente a costo histórico y sin proxys de valor de mercado) y cuya liquidez es limitada.

#### Diversificación de Activos Financieros

Dentro de los activos financieros, la diversificación entre diferentes instrumentos es crítica para la gestión de riesgos. Un índice de concentración de activos financieros puede calcularse usando el índice de Herfindahl-Hirschman aplicado a las diferentes categorías de activos financieros del MEFP 2014 (dinero legal y depósitos, títulos de deuda, préstamos, participaciones de capital, etc.):

$$IHH \text{ Activos} = \sum_{i=1}^8 (\text{participación}_i)^2$$

Donde  $\text{participación}_i$  es la proporción de cada categoría de activo financiero en el total de activos financieros. Un IHH cercano a 10,000 (o 1 si se usan fracciones) indica máxima concentración en un solo tipo de activo, mientras que valores más bajos señalan mayor diversificación.

### Aplicación al caso del GG de Colombia (2017-2024)

Los indicadores de estructura y composición del balance del Gobierno General colombiano revelan patrones consistentes durante el período 2017-2024. El Ratio de Activos Financieros sobre Activos Totales se mantiene relativamente estable, oscilando entre 37.8% y 43.7%, con un promedio de 40.3%. Este nivel moderado indica que aproximadamente dos quintas partes de los activos del Gobierno General corresponden a instrumentos financieros, mientras que la mayoría del balance (alrededor del 60%) está compuesta por activos no financieros ---principalmente infraestructura, edificios y estructuras (que representan por sí solos cerca del 40% del total de activos), recursos minerales y energéticos, y tierras y terrenos. Esta composición limita la liquidez potencial del balance, pero refleja la naturaleza de las funciones gubernamentales y la dotación de recursos naturales del país.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ratio 62 / (61+62)	43.7%	38.8%	37.8%	39.6%	40.6%	38.9%	40.7%	42.8%
IHH Activos Financieros	0.249	0.251	0.251	0.244	0.251	0.267	0.268	0.273

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

El Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) de Activos Financieros muestra una diversificación moderada pero relativamente estable, con valores entre 0.24 y 0.27 durante todo el período. Estos valores, significativamente inferiores al máximo teórico de concentración (1.0), indican que el portafolio de activos financieros del Gobierno General no está excesivamente concentrado en un solo instrumento. Sin embargo, la distribución tampoco es perfectamente equilibrada: las participaciones de capital y fondos de inversión representan consistentemente la categoría individual más grande (entre 33% y 39% del total de activos financieros), seguidas por dinero legal y depósitos (20-25%), títulos de deuda (11-20%), y otras cuentas por cobrar (16-25%). Esta estructura refleja tanto las tenencias de participaciones accionarias en empresas públicas estratégicas como la necesidad de mantener liquidez operativa y reservas para la gestión de tesorería.

En conjunto, estos indicadores sugieren que el balance del Gobierno General colombiano mantiene un perfil estructural relativamente constante a lo largo del período analizado, con niveles moderados tanto de financiación como de diversificación de activos financieros.

### 3.2.3. Activos y Pasivos Ajustados por Riesgo

Los indicadores de activos y pasivos ajustados por riesgo revelan la volatilidad inherente —y por tanto el riesgo implícito— presente en ambos lados del balance. En otras palabras, el ajuste por

riesgo permite obtener medidas de activos y pasivos corregidas por su grado de volatilidad o incertidumbre subyacente.

La metodología se fundamenta en estimaciones de la volatilidad de cada clase de activo o pasivo en relación con la suma de las volatilidades de todos los componentes del balance. Para cada instrumento se calcula un “peso de riesgo (RW)” basado en su volatilidad histórica:

$$RW_i = \frac{\sigma_i^2}{\sum \sigma_i^2}$$

Donde  $\sigma_i^2$  representa la varianza de las variaciones de valoración de cada instrumento. Estos pesos reflejan qué proporción del riesgo total del balance corresponde a cada componente.

**Tabla 5. Pesos de Riesgo de Activos y Pasivos por Instrumento<sup>20</sup>**

Activos financieros por instrumento	Peso
Oro monetario y DEG	0.000
Moneda y depósitos	0.000
Títulos de deuda	0.049
Préstamos	0.064
Participaciones de capital y en fondos de inversión	0.564
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	0.000
Derivados financieros y opciones de compra de acciones	0.049
Otras cuentas por cobrar	0.049
Pasivos por instrumento	Peso
DEG	0.000
Moneda y depósitos	0.000
Títulos de deuda	0.000
Préstamos	0.122
Participaciones de capital y en fondos de inversión	0.000
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	0.000
Derivados financieros y opciones de compra de acciones	0.014
Otras cuentas por pagar	0.090

Fuente: S. Yousefi, Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy, IMF Working Paper No. 19/170, 2019

Así, los activos y pasivos ajustados por riesgo se obtienen restando del valor total de cada lado del balance el monto correspondiente al ajuste por volatilidad. Este ajuste se calcula multiplicando el valor de cada instrumento por su respectivo peso de riesgo y sumando estos productos. En otras palabras, del valor total de activos (o pasivos) se descuenta la porción que representa el

<sup>20</sup> Los pesos de riesgo presentados en la Tabla 5, provienen de Yousefi (2019), quien los estimó a partir del análisis de 28 países europeos con datos detallados sobre transacciones y cambios de valoración del balance del gobierno general. Estas ponderaciones capturan el comportamiento promedio de la volatilidad relativa de diferentes instrumentos financieros en economías avanzadas, proporcionando un *benchmark* útil para el análisis comparativo internacional. Si bien los pesos de riesgo pueden variar entre países según características específicas como el desarrollo de los mercados financieros o la exposición a choques externos, la construcción de pesos de riesgo propios requiere series históricas extensas y capacidades técnicas significativas. Para la mayoría de los propósitos analíticos —identificación de vulnerabilidades, comparaciones temporales y análisis de tendencias— los pesos estimados por Yousefi constituyen una aproximación razonable.

riesgo implícito de cada componente, obteniendo así una medida del valor "estable" o menos volátil del balance.

Formalmente, los activos y pasivos ajustados por riesgo se calculan como:

$$RAA = \sum A_i - \sum (RW_i \times A_i) \quad (\text{activos})$$

$$RAL = \sum L_i - \sum (RW_i \times L_i) \quad (\text{pasivos})$$

Cuanto más volátil el instrumento, mayor es su peso de riesgo y mayor la penalización (descuento) aplicada. Esta lógica se aplica tanto para activos como para pasivos:

- » Un "activo volátil", por ejemplo, (como acciones, peso 0.564) se descuenta fuertemente porque su valor es incierto.
- » Un "pasivo volátil" (como préstamos, peso 0.122) también se descuenta porque representa mayor riesgo de fluctuaciones adversas.
- » "Activos estables" (moneda, depósitos) y "pasivos estables" (títulos de deuda, depósitos) tienen peso 0.000 y mantienen su valor completo sin descuento.

En la práctica, los activos generalmente presentan mayor volatilidad agregada que los pasivos, resultando en un ajuste a la baja proporcionalmente mayor en el lado de los activos del balance.

La brecha entre el patrimonio neto calculado con valores nominales y el calculado con valores ajustados por riesgo proporciona una medida del "colchón de riesgo" implícito en el balance. Un patrimonio financiero neto que se reduce significativamente ante el ajuste por riesgo sugiere que la posición fiscal es más vulnerable a *shocks* de valoración de lo que indicarían las cifras nominales. Este análisis resulta particularmente valioso para:

- » Evaluar la exposición real a riesgos de mercado
- » Comparar balances entre países con diferentes composiciones de activos
- » Informar decisiones sobre diversificación de portafolio
- » Calibrar estrategias de gestión de activos y pasivos

### Recuadro 12. Balance del Gobierno General de Colombia ajustado por riesgo - posición de cierre de 2024

El siguiente ejercicio aplica la metodología de ajuste por riesgo presentada a las posiciones del Gobierno General de Colombia correspondientes al cierre de 2024.

El ajuste por riesgo revela una asimetría significativa entre ambos lados del balance: mientras los activos se reducen en 126.7 billones de pesos (23.3% del total), los pasivos disminuyen apenas 47.1 billones (3.5% del total). Esta diferencia refleja la mayor volatilidad inherente en la composición de los activos del Gobierno General.

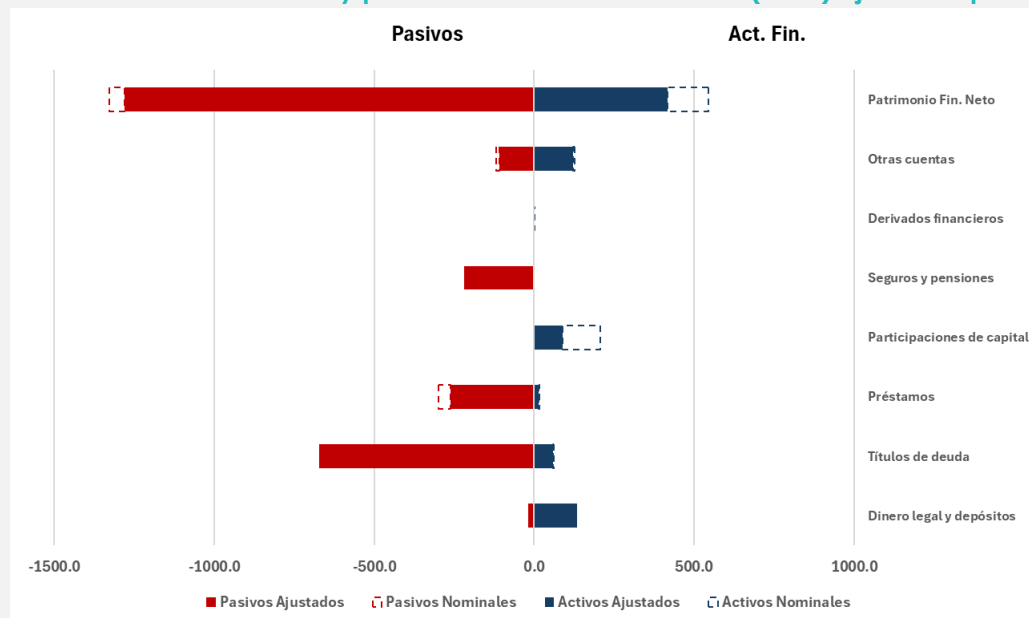
Tabla 6. Activos financieros y pasivos ajustados por el riesgo (MM)

Instrumento	Valor Nominal	Peso de Riesgo	Ajuste por Riesgo	Valor Ajustado
6202 Dinero legal y depósitos	133,928.1	0.000	0.0	133,928.1
6203 Títulos de deuda	61,193.5	0.049	2,998.5	58,195.0
6204 Préstamos	14,604.9	0.064	934.7	13,670.2
6205 Participaciones de capital y en fondos de inversión	206,583.9	0.564	116,513.3	90,070.6
6206 Seguros, pensiones y esquemas de garantías estandarizadas (EFP)	0.0	0.000	0.0	0.0
6207 Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados	16.2	0.049	0.8	15.4
6208 Otras cuentas por cobrar	127,798.4	0.049	6,262.1	121,536.2
<b>Total Activos No Financieros</b>	<b>544,125.0</b>		<b>126,709.4</b>	<b>417,415.6</b>
6302 Dinero legal y depósitos	19,786.7	0.000	0.0	19,786.7
6303 Títulos de deuda	673,150.0	0.000	0.0	673,150.0
6304 Préstamos	297,916.6	0.122	36,345.8	261,570.8
6305 Participaciones de capital y fondos de inversión	0.0	0.000	0.0	0.0
6306 Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	218,666.2	0.000	0.0	218,666.2
6307 Derivados financieros y opciones de compra	194.5	0.014	2.7	191.8
6308 Otras cuentas por pagar	119,280.5	0.090	10,735.2	108,545.3
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,328,994.6</b>		<b>47,083.8</b>	<b>1,281,910.8</b>
<b>Patrimonio Financiero Neto</b>	<b>-784,869.6</b>			<b>-864,495.2</b>

Fuente: Datos DGPM ajustados.

La principal fuente de riesgo se concentra en las participaciones de capital y fondos de inversión, que representan 92.0% del ajuste total de activos (116.5 billones). Este instrumento, con un peso de riesgo de 0.564, constituye 38.0% del portafolio de activos financieros pero su valor ajustado se reduce a 43.6% debido a su alta volatilidad. En contraste, los pasivos muestran una composición relativamente estable: los títulos de deuda, que representan 673.2 billones (50.6% de los pasivos totales), mantienen su valor completo al tener un peso de riesgo de 0.000.

Ilustración 4. Activos financieros y pasivos de Gobierno General (2024) ajustados por el riesgo



Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

El impacto neto del ajuste por riesgo es un deterioro adicional del patrimonio neto de 47.7 billones de pesos (-4.6% adicional), que se suma a la ya negativa posición patrimonial nominal de 1,041 billones. Este resultado evidencia la vulnerabilidad de la posición fiscal colombiana ante choques de valoración, particularmente en los mercados de capitales. Así, la posición patrimonial negativa se agrava bajo criterios de riesgo, señalando una exposición elevada a la volatilidad de mercado que podría materializarse en deterioros adicionales del balance público ante escenarios adversos.

### 3.2.4. Desajuste de Liquidez<sup>21</sup>

El **desajuste de liquidez evalúa si el SP dispone de activos suficientemente líquidos para cubrir sus necesidades de financiamiento de corto plazo**. Este indicador cobra especial relevancia en contextos de tensión financiera, cuando el acceso a mercados de financiamiento puede verse súbitamente restringido.

El indicador se construye como la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes, donde "corriente" denota vencimiento o liquidación dentro del plazo de un año:

$$\text{Activos Líquidos Netos} = (\text{Activos Corrientes} - \text{Pasivos Corrientes}) / \text{PIB} \times 100$$

La clasificación de activos y pasivos como "corrientes" se fundamenta en el concepto de vencimiento residual, conforme establece el documento Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios (párrafo 2.149), donde el vencimiento residual de corto plazo es pagadero a la vista o dentro de un plazo de un año o menos.

Aplicando este criterio al desajuste de liquidez, los activos corrientes incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, depósitos a corto plazo, valores negociables de alta liquidez, y cuentas por cobrar con vencimiento residual menor a un año. Por su parte, los pasivos corrientes comprenden deuda con vencimiento residual dentro de un año, otras cuentas por pagar, y obligaciones contractuales con vencimiento residual inmediato o inferior a un año. Las otras cuentas por pagar, por ejemplo, son por definición de corto plazo dado que representan obligaciones ya devengadas pendientes de pago.

#### Interpretación y Umbrales

Un valor positivo del indicador señala que el gobierno posee liquidez suficiente para afrontar sus obligaciones de corto plazo sin recurrir a nuevo endeudamiento. La magnitud del desajuste refleja la materialidad del riesgo de liquidez:

**Ratio > 0:** Posición de liquidez positiva

<sup>21</sup> Este indicador depende de la disponibilidad de la deuda por vencimiento en línea con lo requerido por la tabla 6A de la plantilla del anuario estadístico del FMI.

**Ratio cercana a 0:** Liquidez ajustada, requiere monitoreo

**Ratio < 0:** Déficit de liquidez, vulnerabilidad elevada

Este indicador resulta esencial para evaluar la vulnerabilidad del gobierno a crisis de refinanciamiento y para dimensionar necesidades de reservas de liquidez precautoria.

### 3.2.5. Desajuste Cambiario<sup>22</sup>

El **desajuste cambiario** cuantifica la **exposición neta del balance del sector público a fluctuaciones del tipo de cambio**. En economías con sectores públicos que mantienen una proporción significativa de sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera, o con pasivos externos considerables<sup>23</sup>, este indicador cobra importancia crítica para la gestión de riesgos fiscales.

El indicador mide el impacto neto de variaciones cambiarias sobre el balance patrimonial financiero:

$$\text{Activos Netos en Moneda Extranjera} = (\text{Activos financieros en ME} - \text{Pasivos en ME}) / \text{PIB} \times 100$$

#### Análisis de la exposición cambiaria

##### » Posición Neta Negativa (Pasivos en ME > Activos financieros en ME):

Indica que **el SP es deudor neto en moneda extranjera**. Una depreciación de la moneda local genera dos efectos diferenciados sobre las finanzas públicas. Por un lado, existe un efecto de pérdida por tenencia sobre los stocks, que incrementa el valor en moneda local de los pasivos externos y deteriora el patrimonio neto del sector público. Por otro lado, se produce un efecto sobre los flujos de los servicios vencidos, dado que los pagos de intereses y amortizaciones futuros también experimentarán un incremento en términos de moneda local. Esta combinación de efectos puede generar presiones fiscales significativas particularmente cuando los ingresos fiscales no están correlacionados con el tipo de cambio.

##### » Posición Neta Positiva (Activos en ME > Pasivos en ME):

Indica que **el SP es acreedor neto en moneda extranjera**. Una depreciación de la moneda local genera efectos opuestos a los descritos anteriormente. En términos de stocks, aumenta el valor en moneda local de las reservas internacionales y otros activos externos, fortaleciendo el patrimonio neto del sector público. En términos de flujos, los rendimientos y vencimientos de estos activos externos generarán mayores ingresos cuando se conviertan a moneda local. Esta

<sup>22</sup> Este indicador depende de la disponibilidad de la deuda por vencimiento en línea con lo requerido por la tabla 6A de la plantilla del anuario estadístico del FMI.

<sup>23</sup> Técnicamente, los pasivos externos se refieren a la residencia del acreedor y no a la moneda de denominación, pero típicamente los pasivos externos tienden a estar denominados en moneda extranjera.

posición proporciona una cobertura natural ante shocks externos adversos, funcionando como un estabilizador automático que mejora la posición fiscal precisamente cuando la economía enfrenta presiones.

El análisis del desajuste cambiario debe complementarse con consideraciones sobre diversos factores que afectan la exposición efectiva al riesgo cambiario. En primer lugar, la composición monetaria de los activos y pasivos es relevante dado que no todas las monedas extranjeras presentan la misma volatilidad frente a la moneda local. Asimismo, las correlaciones con fundamentos económicos pueden atenuar o amplificar los efectos del desajuste cambiario; en economías exportadoras de *commodities*, por ejemplo, el tipo de cambio suele estar correlacionado con los ingresos fiscales, proporcionando una cobertura natural parcial. La concentración temporal de vencimientos en moneda extranjera amplifica el riesgo de refinanciamiento y puede generar presiones agudas en períodos específicos. Finalmente, la existencia de instrumentos de cobertura, como derivados cambiarios, modifica la exposición efectiva del sector público, aunque estos instrumentos en sí mismos introducen otros riesgos que deben ser monitoreados.

### 3.2.6. Coberturas Naturales

Las coberturas naturales representan mecanismos automáticos de mitigación de riesgo que emergen de la estructura misma del balance, sin necesidad de instrumentos financieros adicionales. Este concepto reconoce que el valor de ciertos activos y pasivos pueden moverse en direcciones opuestas ante determinados shocks, compensándose mutuamente y reduciendo la volatilidad neta del patrimonio.

#### Conceptualización del Indicador

El indicador de cobertura natural es fundamentalmente un indicador de ganancias y pérdidas por tenencia, que mide en qué medida la cartera de activos y pasivos del sector público está correlacionada. Específicamente, captura cómo los cambios de valoración en activos y pasivos se compensan entre sí, reduciendo la volatilidad del patrimonio financiero neto. El indicador se calcula como la varianza de los cambios de valoración en el patrimonio financiero neto en relación con la varianza de los cambios de valoración en activos y pasivos financieros. Matemáticamente, captura la covarianza entre las revaluaciones de activos y pasivos, ambas expresadas como porcentaje del PIB, normalizada por la magnitud de los movimientos en activos y pasivos<sup>24</sup>.

Este indicador puede descomponerse conceptualmente en dos elementos: el grado de correlación entre los movimientos de valoración de activos financieros y pasivos, y la magnitud del desajuste entre el tamaño de los activos financieros y los pasivos.

---

<sup>24</sup> Para presentación detallada del cálculo de este indicador ver S. Yousefi, 2019.

### Interpretación del Indicador

Un valor elevado del indicador de cobertura natural indica que:

- » Los movimientos de valoración en activos y pasivos tienden a compensarse
- » El patrimonio neto presenta menor volatilidad que los componentes individuales
- » El balance posee mayor resiliencia inherente ante shocks

Por el contrario, un valor bajo sugiere:

- » Escasa correlación entre movimientos de activos y pasivos
- » Mayor vulnerabilidad del patrimonio neto a shocks de valoración
- » Posible necesidad de gestión activa adicional de riesgos

### 3.2.7. Cuadro de Síntesis y conclusión de Indicadores de Solidez del Balance

La siguiente tabla consolida los principales indicadores de solidez del balance del sector público, proporcionando una referencia rápida de sus fórmulas de cálculo e interpretación analítica:

**Tabla 7. Principales indicadores de solidez del balance del sector público**

Indicador	Cálculo	Interpretación Clave
<b>Tamaño del Balance</b>	$(\text{Activos} + \text{Pasivos}) / \text{PIB}$	Mide la exposición a cambios de valoración. Balances grandes implican mayor sensibilidad a shocks.
<b>Solvencia - Patrimonio Neto</b>	$(\text{Activos} - \text{Pasivos}) / \text{PIB}$	Indicador integral de solvencia. Valores positivos señalan fortaleza patrimonial, aunque el sector público puede operar con PN negativo.
<b>Solvencia - Patrimonio Financiero Neto</b>	$(\text{Activos Financieros} - \text{Pasivos}) / \text{PIB}$	Solvencia considerando solo activos financieros más fácilmente valorables y liquidables.
<b>Activos/Pasivos Ajustados por Riesgo</b>	$\Sigma (\text{Instrumento} \times \text{Peso de Volatilidad})$	Corrige valores por volatilidad inherente. Revela el "colchón de riesgo" real del balance.
<b>Activos Líquidos Netos</b>	$(\text{Activos de corto plazo} - \text{Pasivos de corto plazo}) / \text{PIB}$	Evalúa capacidad de atender obligaciones de corto plazo. Valores negativos indican riesgo de refinanciamiento.
<b>Activos Netos en moneda extranjera (ME)</b>	$(\text{Activos ME} - \text{Pasivos ME}) / \text{PIB}$	Cuantifica exposición a riesgo cambiario. Valores negativos implican vulnerabilidad ante depreciaciones.

Indicador	Cálculo	Interpretación Clave
<b>Cobertura Natural</b>	$\text{Var}(\Delta\text{PN}) / \text{Var}(\Delta\text{Activos} + \Delta\text{Pasivos})$	Mide compensación automática entre activos y pasivos. Valores altos indican mayor resiliencia inherente.

Fuente: elaboración propia a partir de International Monetary Fund. (2018). Fiscal Monitor: Managing public wealth. October 2018.

La aplicación efectiva de estos indicadores requiere un conjunto de condiciones y buenas prácticas que garanticen su utilidad analítica. En primer lugar, es fundamental contar con datos comprensivos y oportunos que permitan construir un balance completo con cobertura institucional exhaustiva del sector público. La valoración consistente de los diferentes componentes del balance, particularmente de los activos no financieros, exige metodologías robustas que aseguren la comparabilidad de los datos a lo largo del tiempo. El análisis de series temporales resulta esencial para identificar tendencias y patrones en la evolución de los indicadores, permitiendo distinguir cambios estructurales de fluctuaciones coyunturales. Las comparaciones internacionales, mediante *benchmarking* con países de desarrollo similar, proporcionan contexto para interpretar los valores observados y evaluar la posición relativa del país.

El análisis de sensibilidad permite evaluar cómo varían los indicadores bajo diferentes supuestos sobre valoración, tipos de cambio, tasas de interés y otros parámetros relevantes, revelando las vulnerabilidades potenciales del balance. Finalmente, estos indicadores deben emplearse en complementariedad con indicadores fiscales tradicionales de flujo, reconociendo que una evaluación integral de la sostenibilidad fiscal requiere considerar tanto la perspectiva de *stock* como de flujo.

En la siguiente sección (3.3), se presentará el enfoque del Balance Intertemporal del Sector Público, que extiende el análisis patrimonial de solvencia incorporando explícitamente el valor presente de flujos futuros esperados de ingresos y gastos, completando así una visión integral de la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

### 3.3. Balance Intertemporal del Sector Público

El balance intertemporal o intergeneracional del sector público representa una extensión conceptual del balance estático tradicional que incorpora la dimensión temporal de las finanzas públicas. Esta herramienta analítica permite evaluar la sostenibilidad fiscal de largo plazo considerando no solo los activos y pasivos actuales, sino también los flujos futuros de ingresos y gastos del gobierno.

## Concepto y fundamentos teóricos

El balance estático del sector público, si bien proporciona información valiosa sobre la posición patrimonial actual, no reconoce un elemento relevante para el análisis de sostenibilidad: el poder soberano del gobierno para recaudar ingresos futuros<sup>25</sup>. Simultáneamente, el gobierno está comprometido, por mandatos constitucionales, legales o incluso morales, a proporcionar de manera sostenida una serie de bienes, servicios y transferencias a la población.

El balance intertemporal incorpora el valor presente de estos flujos futuros de ingresos y gastos en el balance estático, proporcionando una visión más completa de la situación fiscal. Esta metodología se basa en proyecciones macroeconómicas y fiscales de largo plazo, típicamente de 40 a 50 años o más, que requieren supuestos sobre variables clave como el crecimiento del PIB real y nominal, las tasas de inflación futuras, las tasas de interés efectivas del gobierno, la evolución de ingresos y gastos primarios, y el impacto de tendencias estructurales tales como el envejecimiento poblacional, el cambio climático y el agotamiento de recursos naturales.

## Restricción presupuestaria intertemporal

El análisis basado en el balance intertemporal se fundamenta en la necesidad de cumplir con la restricción presupuestaria intertemporal, la cual establece que, en un horizonte infinito, el patrimonio neto intertemporal debe ser no negativo. Matemáticamente, esta restricción puede expresarse como:

$$PN_0 + \sum [VP(Ingresos) - VP(Gastos)] \geq 0$$

Donde  $PN_0$  representa el patrimonio neto actual, y  $VP$  denota el valor presente de los flujos futuros. Esta condición implica que el valor presente de todos los ingresos futuros debe ser al menos igual al valor presente de todos los gastos futuros más el patrimonio neto negativo actual (si lo hubiera).

Es importante señalar que en un horizonte finito (por ejemplo, 40 años), un patrimonio neto intertemporal negativo podría ser sostenible, asumiendo que todo el ajuste necesario será asumido por las generaciones posteriores al horizonte considerado.

## Aplicaciones analíticas

El balance intertemporal permite abordar preguntas importantes para la gestión de la política fiscal. En primer lugar, al calcular el patrimonio neto intertemporal bajo las políticas actuales, se

<sup>25</sup> Es importante aclarar que esta conceptualización representa una "licencia analítica" adoptada en el marco del análisis de sostenibilidad fiscal de largo plazo. Desde el punto de vista de las estadísticas macroeconómicas estándar, incluyendo el MEFP 2014, los flujos futuros de ingresos no se reconocen como activos en el balance del sector público. Los activos, según la definición estadística, están limitados a los recursos económicos sobre los cuales el gobierno ejerce derechos de propiedad o control efectivo en el momento actual. El tratamiento de los ingresos futuros como "activo" en el balance intertemporal es, por tanto, un recurso metodológico para el análisis prospectivo de sostenibilidad, no un reconocimiento contable en el sentido estadístico tradicional.

puede determinar si la posición fiscal del gobierno es sostenible a largo plazo. Un patrimonio neto intertemporal significativamente negativo indica la necesidad de ajustes fiscales para evitar una acumulación insostenible de deuda. En segundo lugar, si el patrimonio neto intertemporal es negativo, el análisis puede determinar el ajuste fiscal permanente necesario para llevar el patrimonio neto intertemporal a territorio sostenible, ya sea expresado como un porcentaje del PIB o en términos de medidas específicas de ingresos o gastos. Finalmente, el marco intertemporal permite evaluar el impacto de diferentes escenarios de política sobre la sostenibilidad fiscal, analizando por ejemplo los efectos de reformas tributarias, reformas de pensiones, o políticas de mitigación del cambio climático sobre el balance intertemporal.

### Consideraciones metodológicas y limitaciones

El análisis intertemporal debe interpretarse con cautela debido a varias consideraciones importantes. Los resultados son muy sensibles a los supuestos sobre variables clave como tasas de crecimiento, tasas de interés y tasas de descuento. Pequeños cambios en estos parámetros pueden producir variaciones significativas en las estimaciones del patrimonio neto intertemporal. Un aspecto particularmente crítico es la selección de la tasa de descuento para las proyecciones fiscales de largo plazo.

En la práctica, la tasa de descuento se establece según la tasa de interés implícita de la deuda gubernamental, ubicándose en un rango intermedio entre los factores de descuento utilizados para diferentes tipos de flujos: los activos de recursos naturales más riesgosos suelen asumir una tasa de descuento más alta (rendimientos de bonos a 10 años más un factor de riesgo), mientras que los flujos de pensiones más ciertos asumen una tasa de descuento menor (crecimiento nominal del PIB más 1 punto porcentual). Dado el horizonte de 50 años típicamente utilizado en estas proyecciones, los resultados son particularmente sensibles a los supuestos de la tasa de descuento. Para aislar el impacto de cambios de política sobre los flujos, las variaciones en las proyecciones fiscales derivadas de cambios de política o *shocks* se comparan con la línea base utilizando el denominador del PIB nominal y las tasas de descuento de la línea base.

#### Recuadro 13. Pasos metodológicos para el cálculo del Balance Intertemporal

El cálculo del balance intertemporal del sector público requiere seguir una secuencia de pasos metodológicos sistemáticos:

##### Paso 1: Proyecciones macroeconómicas

Desarrollar proyecciones de largo plazo (mínimo 40 años) para:

- » PIB real y nominal
- » Tasa de inflación
- » Tasa de interés efectiva del gobierno (para descontar flujos futuros)
- » Variables demográficas relevantes

**Paso 2: Proyecciones fiscales**

Proyectar ingresos y gastos primarios durante el horizonte temporal, considerando:

- » Tendencias estructurales en ingresos tributarios
- » Evolución de gastos por categoría funcional
- » Impacto del envejecimiento poblacional en gastos de pensiones y salud
- » Agotamiento de recursos naturales (si aplica)
- » Costos del cambio climático y políticas de mitigación

**Paso 3: Cálculo del Valor Presente**

Calcular el valor presente de todos los flujos de ingresos y gastos proyectados utilizando la tasa de descuento apropiada. La fórmula general es:

$$VP = \sum_{t=1}^n \frac{Flujo_t}{(1+r)^t}$$

Donde  $r$  es la tasa de descuento y  $n$  es el número de períodos del horizonte temporal.

**Paso 4: Cálculo del patrimonio neto intertemporal**

Agregar al balance estático actual el componente intertemporal:

$$PN \text{ Intertemporal} = PN \text{ Estático} + VP(\text{Ingresos}) - VP(\text{Gastos})$$

**Paso 5: Análisis de sensibilidad**

Realizar análisis de sensibilidad variando los supuestos clave para evaluar la robustez de los resultados y establecer rangos de incertidumbre.

Adicionalmente, las proyecciones a 40-50 años inherentemente involucran un alto grado de incertidumbre. Eventos imprevistos, cambios tecnológicos, transformaciones demográficas o *shocks* económicos pueden alterar significativamente las trayectorias proyectadas. Por esta razón, **los resultados del análisis intertemporal deben entenderse como indicativos de la dirección y magnitud de los desafíos fiscales, más que como predicciones precisas. Proporcionan orientación sobre las necesidades de ajuste sin ofrecer cifras exactas.** La elección del horizonte temporal también afecta significativamente los resultados: horizontes más largos capturan mejor los efectos de tendencias estructurales, pero aumentan la incertidumbre, mientras que horizontes más cortos pueden subestimar los desafíos fiscales de largo plazo.

**3.4. Pruebas de estrés fiscal**

Las pruebas de estrés fiscal constituyen una metodología analítica diseñada para evaluar el impacto de choques macroeconómicos extremos sobre el balance del sector público. Esta

herramienta, desarrollada por el FMI en 2016, proporciona una visión comprehensiva del tamaño, las fuentes y las interacciones de los diversos riesgos que pesan sobre el balance fiscal, tanto en sus activos y pasivos, como en los flujos fiscales.

Esta metodología analítica busca alcanzar múltiples propósitos complementarios en la evaluación del riesgo fiscal. En primer lugar, permite identificar vulnerabilidades ocultas, revelando riesgos que podrían no manifestarse en los marcos tradicionales de análisis de deuda y déficit. Además, cuantifica impactos potenciales, proporcionando estimaciones cuantitativas del deterioro del balance bajo escenarios adversos. Asimismo, evalúa la resiliencia fiscal, determinando la capacidad del gobierno para absorber choques sin comprometer la sostenibilidad. También dimensiona los *buffers* necesarios, estimando los colchones fiscales adicionales requeridos para preservar la sostenibilidad y flexibilidad en eventos extremos. Finalmente, informa políticas preventivas, guiando el diseño de estrategias para fortalecer la resiliencia fiscal antes de que se materialicen los choques.

La implementación de pruebas de estrés fiscal sigue una metodología estructurada en cinco etapas secuenciales:

### **Etapas 1: Escenario base de mediano plazo**

La primera etapa consiste en desarrollar un escenario base macroeconómico y fiscal de mediano plazo que incluya proyecciones del balance del sector público a 2-3 años. Este escenario debe reflejar las políticas actuales y las tendencias macroeconómicas esperadas. Los componentes clave de esta etapa incluyen las proyecciones de crecimiento del PIB, la trayectoria de inflación y tasas de interés, la evolución de ingresos y gastos fiscales, y la proyección del balance completo con todos sus componentes.

### **Etapas 2: Diseño del escenario de choque**

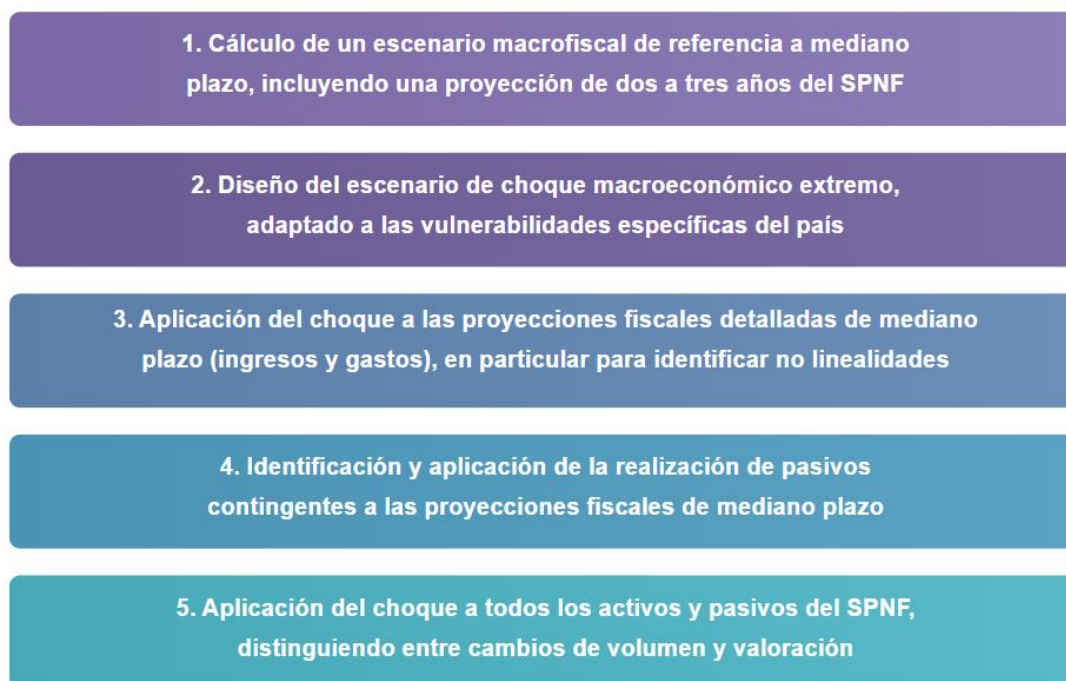
En esta etapa se diseña un escenario de choque macroeconómico extremo pero plausible, adaptado a las vulnerabilidades específicas del país. El escenario debe basarse en el análisis histórico de crisis previas, las vulnerabilidades identificadas (cambiarías, externas, financieras), las experiencias internacionales comparables y los eventos de cola con probabilidad baja pero alto impacto. Entre los ejemplos de choques típicos se encuentran la recesión severa con caída significativa del PIB, la crisis financiera con rescate bancario, la depreciación abrupta de la moneda, el aumento súbito de tasas de interés, la caída de precios de commodities para países exportadores, y desastres naturales o pandemias.

### **Etapas 3: Aplicación a proyecciones fiscales**

La tercera etapa implica aplicar el choque a las proyecciones fiscales detalladas de mediano plazo, capturando especialmente las no-linealidades en las respuestas fiscales. Esto incluye

considerar las elasticidades de ingresos durante recesiones severas, las rigideces en ciertos componentes de gasto, los gastos automáticos estabilizadores y las respuestas discrecionales de política que puedan implementarse.

### Ilustración 5. Metodología de Prueba de Estrés Fiscal: Etapas Clave



Fuente: International Monetary Fund. (2018). Fiscal Monitor: Managing public wealth. October 2018. IMF.

#### Etapa 4: Pasivos contingentes<sup>26</sup>

Durante esta etapa se identifica y cuantifica la realización de pasivos contingentes (RD3) que podrían materializarse durante la crisis. Entre estos se encuentran las garantías gubernamentales que se activan, los rescates de bancos o empresas públicas, las obligaciones de asociaciones público-privadas y las demandas judiciales contingentes que puedan concretarse.

#### Etapa 5: Impacto en el balance

La etapa final consiste en aplicar el choque a todos los activos y pasivos del balance, distinguiendo entre dos tipos de efectos. Por un lado, los cambios de volumen, que comprenden pérdidas por desastres naturales, cancelaciones contables, reclasificaciones y otras variaciones que no resultan de transacciones. Por otro lado, los cambios de valuación, que incluyen las

<sup>26</sup> Para detalles, ver sección 2.4.1.

revaluaciones de activos y pasivos existentes debido a movimientos en precios, tipos de cambio y tasas de interés.

Los resultados de las pruebas de estrés deben analizarse desde múltiples perspectivas complementarias. En primer lugar, es necesario evaluar el deterioro del patrimonio neto, analizando la magnitud de la caída bajo el escenario de estrés, ya que una caída excesiva podría indicar vulnerabilidad a crisis de confianza o problemas de sostenibilidad. Asimismo, debe examinarse la trayectoria de la deuda, analizando cómo evoluciona la deuda pública (bruta y neta) bajo el choque, e identificando si la deuda se estabiliza eventualmente o si entra en una trayectoria explosiva.

Adicionalmente, se deben evaluar las necesidades de financiamiento durante y después del choque, considerando tanto el déficit como los vencimientos de deuda. La posición de liquidez también requiere atención especial, analizando si el gobierno mantiene suficiente liquidez para cumplir con obligaciones inmediatas durante la crisis, o si enfrentaría problemas de flujo de caja. Finalmente, es central identificar los canales de transmisión, determinando los principales mecanismos a través de los cuales el choque afecta el balance, ya sea principalmente a través de menores ingresos, realización de contingencias, o revaluaciones de activos.

### 3.5. Conclusión

El análisis del BSP representa un cambio de paradigma en la gestión de las finanzas públicas, transitando desde un enfoque tradicional centrado exclusivamente en flujos fiscales hacia una perspectiva patrimonial integral. El BSP ofrece la representación más completa de la posición financiera del sector público, consolidando todos los activos y pasivos bajo control gubernamental. Esta completitud tiene implicaciones profundas: por ejemplo, un gobierno que conoce el valor de su infraestructura, monitorea sistemáticamente sus activos financieros y reconoce explícitamente sus pasivos pensionales puede tomar decisiones más informadas, anticipar presiones fiscales futuras y diseñar reformas oportunas.

Las tres herramientas analíticas presentadas —indicadores de solidez del balance, balance intertemporal y pruebas de estrés fiscal— proporcionan una evaluación integral de la solidez y sostenibilidad fiscal. Los indicadores de solidez permiten el monitoreo continuo de vulnerabilidades emergentes. El balance intertemporal incorpora la dimensión temporal, reconociendo la capacidad futura de recaudar ingresos y su compromiso de proveer servicios públicos. Las pruebas de estrés completan el arsenal analítico evaluando la resiliencia ante choques extremos pero plausibles.

La aplicación exitosa del análisis del BSP depende fundamentalmente de la disponibilidad de estadísticas fiscales compiladas según el marco del MEFP 2014. En este sentido, Colombia se encuentra en una posición favorable, habiendo consolidado capacidades técnicas significativas en la producción de estadísticas de base devengado. Este avance constituye una condición

necesaria para profundizar el análisis del balance del sector, permitiendo al país aprovechar plenamente el potencial analítico de este enfoque y avanzar gradualmente hacia una gestión fiscal más sofisticada y estratégica.

## 4. Otros indicadores<sup>27</sup>

La riqueza de información contenida en los distintos estados (Estado de Operaciones del Gobierno, Balance, Estado de Fuentes y Usos de Efectivo, entre otros) definidos en el MEFP 2014 ofrece una base de datos extraordinariamente versátil que permite la derivación y construcción de una variedad virtualmente infinita de indicadores fiscales y analíticos.

La creación de indicadores específicos a partir de los datos compilados según el MEFP 2014 no está limitada a aquellos explícitamente mencionados en el Manual. Por el contrario, la estructura estandarizada y la desagregación detallada de las categorías económicas, funcionales y por contraparte **facilitan el desarrollo de indicadores personalizados que respondan a necesidades analíticas específicas de cada país, institución o contexto de política pública.**

Los analistas y compiladores de estadísticas fiscales deben aprovechar esta flexibilidad para:

- » **Construir indicadores que capturen fenómenos fiscales específicos** de interés para la formulación de políticas o el monitoreo de vulnerabilidades
- » **Adaptar indicadores a las características institucionales** de cada país (estructura federativa vs. unitaria, grado de descentralización, particularidades del sistema tributario, etc.)
- » **Desarrollar sistemas de alerta temprana** mediante la combinación de múltiples variables en índices sintéticos
- » **Realizar análisis comparativos** tanto en dimensión temporal como entre jurisdicciones o niveles de gobierno
- » **Evaluar el impacto de reformas fiscales** mediante el seguimiento sistemático de indicadores relevantes

La libertad para crear indicadores debe, sin embargo, estar guiada por principios metodológicos sólidos: los indicadores deben ser conceptualmente claros, replicables, basados en datos confiables y comparables, y responder a preguntas de política pública o de análisis fiscal específicas y relevantes. A continuación, **se propone a título de ejemplo un conjunto de indicadores que ayudan a comprender las relaciones entre los niveles de gobierno**, específicamente la dependencia fiscal de los gobiernos subnacionales respecto del gobierno central.

<sup>27</sup> No explícitamente previstos en el MEFP 2014

## 4.1. Indicadores de dependencia fiscal de gobiernos subnacionales

En sistemas fiscales descentralizados, los gobiernos subnacionales (estados, provincias, departamentos, municipios) mantienen diferentes grados de autonomía y dependencia respecto del gobierno central. La medición de esta dependencia es importante para evaluar la sostenibilidad fiscal, la capacidad de respuesta a choques económicos, los riesgos de coordinación fiscal y la verdadera descentralización del poder de gasto público.

El MEFP 2014 proporciona el marco conceptual que posibilita construir indicadores que capturen las distintas dimensiones de la dependencia fiscal. Esta sección presenta, a partir de rubros que típicamente se consolidan en el proceso de compilación de gobierno general, un conjunto de indicadores organizados en dos categorías principales: **dependencia de donaciones y dependencia de deuda**. Estos indicadores se centran en las posiciones de stock y en los flujos de transferencias corrientes, que son las medidas más estables y menos susceptibles a problemas de denominadores cercanos a cero que pueden afectar otras ratios fiscales.

### 4.1.1. Indicadores de Dependencia de Donaciones

Las transferencias intergubernamentales (donaciones en la nomenclatura del MEFP 2014) constituyen la forma más directa y visible de dependencia fiscal. Estos indicadores miden el grado en que los gobiernos subnacionales dependen de recursos provenientes de otros niveles de gobierno para financiar sus operaciones.

#### 4.1.1.1 Índice de Dependencia de Transferencias sobre Ingresos (IDT-I)

$$IDT - I = \frac{\text{Donaciones recibidas (13)}}{\text{Ingreso total (1)}} \times 100$$

**Interpretación:** mide qué porcentaje de los ingresos totales del gobierno subnacional proviene de transferencias del gobierno central u otros gobiernos. Un índice elevado (>50%) indica alta dependencia; un índice bajo (<25%) sugiere mayor autonomía fiscal.

**Uso analítico:** este es el indicador más directo de dependencia fiscal. Permite evaluar la capacidad del gobierno subnacional de generar recursos propios y su vulnerabilidad ante cambios en las políticas de transferencias del gobierno central<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> El complemento de este indicador (100 - IDT-I) representa el Coeficiente de Autonomía de Ingresos Propios (CAI), que mide la capacidad del gobierno subnacional de generar recursos propios como porcentaje del ingreso total. Valores de CAI superiores al 50% indican autonomía fiscal significativa.

#### 4.1.1.2 Índice de Dependencia de Transferencias sobre Erogaciones (IDT-E)

$$IDT - E = \frac{\text{Donaciones recibidas (13)}}{\text{Erogaciones totales (2M)}} \times 100$$

**Interpretación:** Indica qué porcentaje de las erogaciones totales (gasto más inversión neta en activos no financieros) se financia mediante transferencias intergubernamentales.

**Uso analítico:** Complementa el indicador anterior al mostrar la dependencia desde la perspectiva del gasto. Es particularmente útil cuando existen desbalances entre ingresos y gastos, o cuando el gobierno subnacional acumula superávits o déficits.

#### 4.1.1.3 Índice de Concentración de Transferencias (ICT)

$$ICT = \frac{\text{Donaciones del gobierno central}}{\text{Donaciones totales recibidas}} \times 100$$

**Interpretación:** se aplica a países con más de 2 niveles de gobierno y mide qué porcentaje de las transferencias proviene específicamente del gobierno central versus otros gobiernos subnacionales. Un índice cercano al 100% indica dependencia exclusiva del gobierno central.

**Uso analítico:** permite identificar riesgos de concentración en la fuente de financiamiento intergubernamental y evaluar la existencia de mecanismos de cooperación horizontal entre gobiernos subnacionales.

### 4.1.2. Indicadores de Dependencia de Deuda

El *stock* de deuda y su composición revelan dependencias estructurales de largo plazo. Estos indicadores son cruciales para evaluar la sostenibilidad fiscal y los riesgos asociados a la relación financiera entre niveles de gobierno.

#### 4.1.2.1 Índice de Concentración de Deuda con el Gobierno Central (ICDGC)

$$ICDGC = \frac{\text{Préstamos del GC} + \text{Títulos en manos del GC} + \text{OCP al GC}}{\text{Pasivos totales (6)}} \times 100$$

Dónde **OCP**: otras cuentas por pagar.

**Interpretación:** mide qué porcentaje del stock total de pasivos del gobierno subnacional corresponde a obligaciones con el gobierno central, incluyendo préstamos, títulos de deuda que

el gobierno central posee, y otras cuentas por pagar (atrasos, obligaciones comerciales, transferencias devengadas).

**Uso analítico:** un índice superior al 60% indica que el gobierno central es el principal acreedor del gobierno subnacional, lo que implica dependencia estructural y potencial vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de estos préstamos (tasas de interés, plazos, condicionalidades). En un marco de EFP en base devengado, la inclusión de todas las formas de obligaciones de deuda con el gobierno central es importante para capturar la verdadera magnitud de la dependencia financiera.

#### 4.1.2.2 Ratio de Deuda Intergubernamental sobre Ingresos Propios Anuales (RDIGP)

$$RDIGP = \frac{\text{Préstamos del GC} + \text{Títulos en manos del GC} + \text{OCP al GC}}{\text{Ingresos tributarios (11)} + \text{Otros ingresos (14)}} \times 100$$

**Interpretación:** relaciona el *stock* total de obligaciones con el gobierno central (préstamos formales, títulos de deuda en su poder y otras cuentas por pagar) con la capacidad de generación de ingresos propios del gobierno subnacional.

**Uso analítico:** esta ratio sirve para evaluar sostenibilidad fiscal. Una ratio superior a 200% (obligaciones totales con gobierno central equivalen a más de 2 años de ingresos propios) sugiere vulnerabilidad fiscal significativa y capacidad limitada de servir la deuda sin depender de transferencias continuas.

#### 4.1.2.3 Índice de Servicio de Deuda Intergubernamental (ISDI)

$$ISDI = \frac{\text{Intereses pagados al GC}}{\text{Gasto total en intereses (24)}} \times 100$$

**Interpretación:** mide qué porcentaje del gasto total en intereses se destina al pago de deuda con el gobierno central.

**Uso analítico:** complementa el ICDGC desde la perspectiva del flujo. Un índice elevado (>70%) indica que la carga financiera anual del gobierno subnacional está concentrada en el servicio de deuda con el gobierno central.

#### 4.1.2.4 Coeficiente de Diversificación de Acreedores (CDA)

$$CDA = 1 - \left[ \left( \frac{\text{Oblig. con GC}}{\text{Pasivos Totales}} \right)^2 + \left( \frac{\text{Oblig. con residentes no GC}}{\text{Pasivos Totales}} \right)^2 + \left( \frac{\text{Oblig. con no residentes}}{\text{Pasivos Totales}} \right)^2 \right]$$

**Interpretación:** un índice de diversificación tipo Herfindahl invertido que mide qué tan diversificada está la estructura de pasivos externa e interna y entre gobierno y no gobierno. Valores cercanos a 0 indican alta concentración en un solo tipo de acreedor; valores cercanos a 0.67 (máximo teórico con 3 categorías) indican diversificación equilibrada entre gobierno central, acreedores domésticos privados y acreedores externos.

**Uso analítico:** la diversificación de acreedores reduce el riesgo de dependencia excesiva de una sola fuente de financiamiento y mejora el poder de negociación del gobierno subnacional. Adicionalmente, permite evaluar la exposición a riesgo cambiario (obligaciones con no residentes) y el grado de acceso a mercados de capital domésticos e internacionales. Una alta concentración en obligaciones con el gobierno central (>70%) señala dependencia estructural crítica.

### 4.1.3. Índice Compuesto de Dependencia Fiscal (ICDF)

El indicador a continuación es un ejemplo de indicadores sintéticos, o indicadores de segundo nivel, es decir, indicadores compuestos a partir de indicadores anteriores. Estos indicadores agregados permiten obtener una visión más integral y resumida de fenómenos fiscales complejos que involucran múltiples dimensiones.

$$ICDF = 0.5 IDT - I + 0.5 ICDGC$$

**Interpretación:** un índice sintético que combina las dos dimensiones principales de dependencia: transferencias corrientes y stock de deuda con el gobierno central. Los pesos iguales (50% cada uno) reflejan la importancia equivalente de ambas dimensiones en la determinación de la dependencia estructural.

**Uso analítico:** permite clasificar gobiernos subnacionales en categorías:

- » Dependencia Baja:  $ICDF < 30\%$
- » Dependencia Moderada:  $30\% \leq ICDF < 50\%$
- » Dependencia Alta:  $50\% \leq ICDF < 70\%$
- » Dependencia Crítica:  $ICDF \geq 70\%$

Este indicador proporciona una medida agregada útil para comparaciones entre gobiernos subnacionales y para el monitoreo de tendencias temporales en la dependencia fiscal. Es particularmente valioso para sistemas de alerta temprana, priorización de asistencia técnica y establecimiento de umbrales de acceso a programas de apoyo fiscal del gobierno central.

## 4.2. Indicadores de dependencia fiscal en Colombia

Para efectos de ejemplificación, a continuación, se calculan los indicadores propuestos en la sección 4.1 para el subsector de los gobiernos municipales colombianos en el período 2017-2024.

El ejercicio ilustra tanto la aplicabilidad práctica del marco conceptual presentado como las características específicas de la dependencia fiscal municipal en el contexto colombiano.

#### 4.2.1. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Ingresos (IDT-I)

**Metodología de cálculo:** este indicador se calcula directamente a partir de las estadísticas fiscales consolidadas de los gobiernos municipales, utilizando las donaciones recibidas totales (código 13 del MEFP 2014) sobre el ingreso total (código 1).

**Tabla 8.** IDT-I Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IDT-I	44.5%	46.9%	46.7%	49.5%	48.5%	42.7%	41.1%	42.9%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** los gobiernos municipales colombianos presentan una dependencia de transferencias que se ubica consistentemente **en el rango de alta dependencia según la clasificación propuesta (>40%)**. Durante el período analizado, el IDT-I fluctúa entre 41.1% y 49.5%, indicando que aproximadamente la mitad de los ingresos municipales proviene de transferencias intergubernamentales.

#### 4.2.2. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Erogaciones (IDT-E)

**Metodología de cálculo:** calculado directamente a partir de donaciones recibidas (13) sobre erogaciones totales (2M = gasto + inversión neta en activos no financieros).

**Tabla 9.** IDT-E Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IDT-E	50.2%	43.9%	45.4%	51.1%	51.1%	44.0%	43.3%	45.2%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el IDT-E muestra que las transferencias intergubernamentales financian entre 43.3% y 51.1% de las erogaciones municipales totales, confirmando la elevada dependencia desde la perspectiva del gasto. El hecho de que aproximadamente la mitad del gasto municipal dependa de transferencias subraya la limitada capacidad de maniobra fiscal de los municipios colombianos y su alta exposición a decisiones de política del gobierno central.

### 4.2.3. Índice de Concentración de Transferencias (ICT)

**Metodología de cálculo:** este indicador requiere desagregar las donaciones recibidas por origen (gobierno central versus gobiernos departamentales) para hallar la razón entre las donaciones recibidas del gobierno central y las donaciones totales.

**Tabla 10.** ICT-I Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ICT-I	93.5%	94.7%	93.6%	94.8%	94.1%	92.1%	92.8%	94.6%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el ICT revela una concentración extremadamente elevada de las transferencias en el gobierno central, con valores que oscilan entre 92.1% y 94.8%. Esto indica que los gobiernos departamentales desempeñan un rol marginal como fuente directa de financiamiento municipal, actuando más como canales administrativos para la distribución de recursos del gobierno central (Sistema General de Participaciones, regalías, etc.) que como proveedores autónomos de transferencias.

### 4.2.4. Índice de Concentración de Deuda con el Gobierno Central (ICDGC)

**Metodología de cálculo:** este indicador requiere identificar qué porción de los pasivos municipales corresponde a obligaciones con el gobierno central para calcular su proporción con respecto al pasivo total.

**Tabla 11.** ICDGC Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ICDGC	4.1%	5.7%	10.8%	10.9%	13.9%	12.1%	13.2%	11.1%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el ICDGC muestra una **tendencia ascendente**, que inicia en 4.1% en 2017 y a partir de 2019 supera el 10%, para mantenerse en niveles promedio de 12% en el periodo 2019-2024. Esta trayectoria indica niveles relativamente estables de la dependencia financiera estructural de los municipios respecto del gobierno central, aunque con un marcado incremento entre 2017 y 2024.

#### 4.2.5. Ratio de Deuda Intergubernamental sobre Ingresos Propios (RDIGP)

**Metodología de cálculo:** relación entre las obligaciones con el gobierno central y la capacidad de generación de ingresos propios (ingresos tributarios + otros ingresos, excluyendo transferencias).

**Tabla 12.** RDIGP Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RDIGP	6.1%	9.3%	16.9%	20.8%	26.2%	18.9%	17.4%	15.9%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el RDIGP presenta una evolución aún más dramática que el ICDGC, con un incremento de más del cuádruple entre 2017 (6.1%) y 2021 (26.2%), año en que alcanza su punto máximo. Aunque los valores se mantienen significativamente por debajo del umbral crítico de sostenibilidad 200% (obligaciones totales con gobierno central equivalen a más de 2 años de ingresos propios), la trayectoria ascendente revela un deterioro progresivo de la posición fiscal municipal.

#### 4.2.6. Coeficiente de Diversificación de Acreedores (CDA)

**Metodología de cálculo:** con base en la información de los indicadores anteriores estima la distribución de pasivos entre gobierno central, acreedores residentes no gubernamentales y acreedores no residentes, aplicando el índice de Herfindahl-Hirschman invertido.

**Tabla 13.** CDA Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CDA	0.14	0.17	0.24	0.23	0.29	0.27	0.28	0.24

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el CDA revela una diversificación de acreedores baja, pero creciente en el período analizado. Recordando que el máximo teórico con tres categorías de acreedores es 0.67 (diversificación perfecta), los valores observados entre 0.14 y 0.29 indican que los pasivos municipales permanecen altamente concentrados.

La tendencia temporal del CDA es positiva, con un incremento de 0.14 en 2017 a un promedio de 0.27 en 2022-2024, prácticamente duplicándose. Esto sugiere que los municipios han logrado ampliar gradualmente sus fuentes de financiamiento más allá del gobierno central, accediendo a mercados de crédito domésticos y, en menor medida, a financiamiento externo.

#### 4.2.7. Índice Compuesto de Dependencia Fiscal (ICDF)

**Metodología de cálculo:** promedio aritmético simple del IDT-I y el ICDGC, ponderados igualmente (50% cada uno), según la fórmula presentada en la sección 4.1.3.

**Tabla 14.** ICDF Gobiernos Municipales (2017 – 2024)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ICDF	24.3%	26.3%	28.8%	30.2%	31.2%	27.4%	27.1%	27.0%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DGPM.

**Análisis:** el ICDF proporciona una síntesis reveladora de la dependencia fiscal municipal colombiana. Según la clasificación propuesta en la sección 4.1.3:

- » 2017-2019: Dependencia Baja (ICDF < 30%), aunque con tendencia ascendente de 24.3% a 28.8%.
- » 2020-2021: Transición hacia Dependencia Moderada, alcanzando 31.2% en 2021.
- » 2022-2024: Estabilización en el límite superior de la Dependencia Baja con una leve tendencia decreciente (de 27.4 a 27.0%).

La evolución del ICDF refleja la combinación de dos dinámicas:

1. **Componente de transferencias (IDT-I):** aporta la mayor parte del ICDF (aproximadamente 85-90% del valor total), dada la elevada dependencia de transferencias que caracteriza sistemáticamente a los municipios colombianos.
2. **Componente de deuda (ICDGC):** aunque su valor absoluto es menor, su tendencia creciente ha sido el principal motor del aumento del ICDF durante el período, pasando de 4.1% a 11.1%.

Así, el pico de dependencia fiscal en 2021 (31.2%) coincide con la conjunción del segundo mayor nivel de dependencia de transferencias en la serie (48.5%) y el más alto nivel de concentración de deuda con el gobierno central (13.9%).

#### 4.2.8. Síntesis: Perfil de Dependencia Fiscal de los Gobiernos Municipales Colombianos

El análisis sistemático de los indicadores de dependencia fiscal para los gobiernos municipales colombianos en el período 2017-2024 revela un perfil caracterizado por dependencia moderada con tendencia ascendente y concentración elevada de las transferencias en el gobierno central. Los municipios financian aproximadamente la mitad de sus ingresos y erogaciones mediante transferencias intergubernamentales, con el IDT-I fluctuando entre 41.1% y 49.5% durante el

período analizado. Esta elevada dependencia de transferencias se agrava por su concentración en el gobierno central, con el ICT consistentemente superior a 92%, lo cual indica que los gobiernos departamentales desempeñan un rol marginal como fuente autónoma de financiamiento municipal. En consecuencia, la capacidad de generación de ingresos propios de los municipios es limitada, representando apenas 51-58% del ingreso total.

El ICDF sintetiza esta evolución, transitando de 24.3% en 2017 a 27% en 2024, manteniendo en un nivel de dependencia baja, pero con tendencia creciente. Este perfil puede generar algunas vulnerabilidades: cualquier ajuste fiscal nacional impacta directamente a los municipios, limitando su capacidad para diseñar políticas autónomas. Los indicadores de transferencias son inequívocos: los municipios colombianos presentan elevada dependencia fiscal (aproximadamente 50% de sus recursos provienen de transferencias) extremadamente concentrada en el gobierno central (ICT > 92%).

### 4.3. Conclusión

El presente capítulo tuvo como objetivo principal demostrar que el marco estadístico del MEFP 2014 es suficientemente completo y rico como para permitir la construcción de numerosos indicadores fiscales más allá de aquellos explícitamente contemplados en el Anexo del Capítulo 4 del Manual. La ejemplificación mediante indicadores de dependencia fiscal de gobiernos subnacionales—un tema que el MEFP 2014 no aborda específicamente—ilustra cómo la estructura detallada de clasificaciones económicas, la desagregación por contraparte institucional y el registro comprehensivo de flujos y stocks proporcionan la materia prima necesaria para derivar indicadores personalizados que respondan a necesidades analíticas específicas de cada país o contexto institucional.

La aplicación práctica al caso de los gobiernos municipales colombianos refuerza esta conclusión. A partir de las estadísticas fiscales compiladas según el MEFP 2014, fue posible construir un conjunto coherente de indicadores que capturan diferentes dimensiones de la dependencia fiscal—transferencias corrientes, concentración de fuentes, estructura de pasivos y diversificación de acreedores—permitiendo un diagnóstico de la autonomía fiscal municipal. Así, el ejercicio demuestra la versatilidad del marco estadístico para generar información relevante para la formulación de políticas públicas.

El mensaje central es que la riqueza del MEFP 2014 no reside únicamente en los indicadores estandarizados que presenta, sino en su capacidad de servir como plataforma para la innovación analítica. La construcción de nuevos indicadores debe estar orientada por la naturaleza del cuestionamiento analítico específico: ¿qué aspecto de la gestión fiscal se busca evaluar? ¿qué riesgos se pretende monitorear? ¿qué políticas se necesita informar? Las respuestas a estas preguntas, combinadas con el conocimiento de la estructura institucional y las particularidades

fiscales de cada país, guiarán la selección de los componentes apropiados del marco estadístico y su articulación en indicadores significativos.

## 5. Atribución de significado al modelo del MEFP 2014

### 5.1. Introducción: entre la tradición y lo nuevo

Colombia ha logrado avances significativos en la producción de indicadores fiscales conforme al MEFP 2014, consolidando capacidades técnicas y operativas en la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), la Contaduría General de la Nación (CGN), el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y el Banco de la República (BANREP) para compilar estadísticas basadas en el principio de devengo.

Así, la coexistencia de la metodología MEFP 2014, basada en devengo, y la “oficial” en caja modificada<sup>29</sup>, refleja el balance entre dos conjuntos de ventajas: el *template* tradicional colombiano facilita la comprensión y comunicación en el ámbito doméstico al estar vinculado directamente a una presentación híbrida entre clasificación económica y programática-presupuestaria y por lo tanto al dotar a categorías como "Gastos de Funcionamiento", "Intereses de la Deuda Externa" o "Sistema General de Participaciones" de un significado económico-fiscal inmediato y contextualizado que los usuarios locales comprenden sin necesidad de traducción conceptual; mientras que el MEFP 2014 permite la comparabilidad internacional, asegura la consistencia temporal de las series estadísticas ante reorganizaciones presupuestarias-administrativas, y ofrece un marco analítico más robusto basado en el principio de devengo que, conforme a todo lo expuesto anteriormente en este manual, captura mejor la realidad económica de las transacciones del sector público.

### 5.2. La solución: conciliar lo mejor de dos mundos

¿Cuál es la solución en el contexto de la transición a las estadísticas del MEFP 2014? Conciliar lo mejor de dos mundos.

**La estrategia consiste en enriquecer el *template* del MEFP 2014 sin modificar su estructura, aplicando en la medida de lo posible un detalle que incorpore las categorías y nomenclatura del balance fiscal tradicional colombiano.** El objetivo es que los rubros del *template* del MEFP 2014 se expanden para mostrar, en niveles de detalle adicionales (quinto o sexto dígito de la clasificación), los rubros nacionales con sus denominaciones locales.

<sup>29</sup> Con base en la cual actualmente se toman decisiones de política fiscal y se realiza su programación, seguimiento y evaluación en el MHCP.

En ese sentido, son múltiples las posibilidades de exploración. Entre estas, para los ingresos se encuentran los impuestos y dividendos mientras que para los gastos están el Sistema General de Participaciones (SGP) y las diversas donaciones (transferencias) intergubernamentales.

Los impuestos tienen nombres asociados a la administración tributaria colombiana cuya incorporación es muy trivial dadas las fuentes de información y la relativa proximidad conceptual entre *templates*. No obstante, se mantiene un rubro residual "otros" para mantener la flexibilidad si se requiere utilizar fuentes de información diferentes<sup>30</sup>.

### Ilustración 6. Ejemplo "11 - Impuestos" - MEFP 2014 x Colombia

Código	Descripción
<b>1</b>	<b>Ingresos</b>
<b>11</b>	<b>Impuestos</b>
111	Impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital
1111	Impuestos sobre el ingreso individual o del hogar
1111.COL.1	Renta personas naturales
1111.COL.2	Otros
1112	Impuestos pagaderos por las sociedades y otras empresas
1112.COL.1	Renta personas jurídicas
1112.COL.2	Impuesto SIMPLE
1112.COL.3	Otros
1113	Otros impuestos sobre la renta, las utilidades y las ganancias de capital
112	Impuestos sobre la nómina y la fuerza de trabajo
113	Impuestos sobre la propiedad
1131	Impuestos recurrentes sobre la propiedad inmueble
1132	Impuestos recurrentes sobre la riqueza neta
1133	Impuestos sobre sucesiones, herencias y donaciones
1135	Otros impuestos no recurrentes sobre la propiedad
1135.COL.1	Normalización tributaria
1135.COL.2	Impuesto al patrimonio y a la riqueza
1135.COL.3	Otros
1136	Otros impuestos recurrentes sobre la propiedad
114	Impuestos sobre los bienes y servicios
1141	Impuestos generales sobre los bienes y servicios
1141.COL.1	IVA interno
1141.COL.2	IVA externo
1141.COL.3	Gravamen a los movimientos financieros (GMF) - 4x1000
1141.COL.4	Impuesto nacional al consumo de bienes inmuebles
1141.COL.5	Otros
1142	Impuestos especiales
1142.COL.1	Impuesto a la gasolina y al ACPM
1142.COL.2	Impuesto al carbono
1142.COL.3	Impuestos saludables
1142.COL.4	Otros
1143	Impuestos sobre las utilidades de los monopolios fiscales
1144	Impuestos sobre los servicios específicos
1145	Impuestos sobre el uso de bienes y sobre el permiso para usar bienes o realizar actividades
1146	Otros impuestos sobre los bienes y servicios
115	Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales
116	Otros impuestos

Fuente: elaboración propia

<sup>30</sup> Vale aclarar que, a la fecha de publicación de este documento, solo se han presentado desagregaciones de este tipo en los boletines de cierre fiscal trimestral. Se espera que en las próximas publicaciones se implementen en los demás productos de difusión.

En otros ingresos, como los dividendos, por ejemplo, se cuenta con información de las principales empresas.

### Ilustración 7. Ejemplo "14 - Dividendos" - MEFP 2014 x Colombia

Código	Descripción
<b>14</b>	<b>Otros ingresos</b>
141	Rentas de la propiedad (EFP)
1411	Ingresos por intereses
1412	Ingresos por dividendos
1412.COL.1	Ecopetrol
1412.COL.2	Banco de la República
1412.COL.3	Establecimientos Públicos
1412.COL.4	Resto de empresas
1413	Retiros de las rentas de cuasisociedades
1414	Rentas de la propiedad por desembolsos de rentas de la inversión
1415	Ingresos por arriendo de recursos naturales
1416	Ingresos por utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa

Fuente: elaboración propia.

Del lado de los gastos, el rubro "Donaciones a otras unidades del gobierno general (263)" puede desagregarse entre las transferencias relativas al SGP, los aportes de la Nación a Salud y Pensiones, así como el Sistema General de Regalías, que son bastante relevantes y estables a lo largo del tiempo.

### Ilustración 8. Ejemplo "26 - Donaciones" - MEFP 2014 x Colombia

Código	Descripción
<b>26</b>	<b>Donaciones</b>
261	Donaciones a gobiernos extranjeros
2611	Donaciones corrientes a gobiernos extranjeros
2612	Donaciones de capital a gobiernos extranjeros
262	Donaciones a organismos internacionales
2621	Donaciones corrientes a organismos internacionales
2622	Donaciones de capital a organismos internacionales
263	Donaciones a otras unidades del gobierno general
2631	Donaciones corrientes a otras unidades del gobierno general
2631.COL.1	Sistema General de Participaciones
2631.COL.2	Aporte Nación - Salud
2631.COL.3	Aporte Nación - Pensiones
2631.COL.4	Sistema General de Regalías
2631.COL.5	Otros
2632	Donaciones de capital a otras unidades del gobierno general
2632.COL.1	Sistema General de Participaciones
2632.COL.2	Otros

Fuente: elaboración propia

Por último, en las "Prestaciones sociales (27)" es posible diferenciar entre Pensiones y Salud, así como entre distintas iniciativas de asistencia social, como Régimen subsidiado de salud, por ejemplo.

### Ilustración 9. Ejemplo "27 - Prestaciones sociales" - MEFP 2014 x Colombia

Código	Descripción
<b>27</b>	<b>Prestaciones sociales (EFP)</b>
271	Prestaciones de seguridad social (EFP)
2711	Prestaciones de la seguridad social en efectivo (EFP)
2711.COL.1	Pensiones
2711.COL.2	Otras
2712	Prestaciones de la seguridad social en especie (EFP)
272	Prestaciones de asistencia social
2721	Prestaciones de asistencia social en efectivo (EFP)
2721.COL.1	Salud
2721.COL.2	Otras
2722	Prestaciones de asistencia social en especie (EFP)
2721.COL.1	Régimen subsidiado de salud
2721.COL.2	Otras
273	Prestaciones sociales relacionadas con el empleo (EFP)
2731	Prestaciones sociales relacionadas con el empleo en efectivo (EFP)
2732	Prestaciones sociales relacionadas con el empleo en especie (EFP)

Fuente: elaboración propia.

Este abordaje ofrece múltiples ventajas. Por un lado, mantiene la comparabilidad internacional al preservar inalterados los agregados principales del MEFP 2014, facilitando las comparaciones con otros países. Por otro lado, preserva el significado local al permitir que los usuarios nacionales identifiquen fácilmente las categorías tradicionales dentro del marco internacional. Además, facilita la transición al permitir que compiladores y usuarios puedan "traducir" mentalmente entre ambos sistemas, enriquece el análisis al posibilitar la producción tanto de indicadores internacionales estándar como de indicadores adaptados al contexto colombiano, y mejora la transparencia al hacer explícita la correspondencia entre las categorías tradicionales y las del MEFP 2014.

### 5.3. Rubros utilizados en la verificación de las reglas fiscales

Una solución típica utilizada por países cuya ejecución fiscal está ampliamente vinculada al precio del petróleo y actividades petroleras, y cuyas reglas requieren indicadores adaptados —por ejemplo, resultado primario no petrolero— es discriminar directamente con "de los cuales" las cuentas que serán utilizadas para la construcción del indicador y posteriormente, generalmente, se presenta junto a la partida de resultado tradicional la partida de resultado adaptada para fines del indicador de la regla.

En el caso colombiano, como los componentes que no se derivan directamente de las estadísticas requieren información adicional para fines de verificación, en el cierre fiscal se incorpora una

sección de verificación de la regla en la cual al concepto de Balance Primario Neto Estructural se incorporan los elementos de ciclo (económico y petrolero), las transacciones por única vez (TUV) e intereses, llegándose al balance permitido que se compara con el observado total derivado de las estadísticas.

## 5.4. Conclusión

El enriquecimiento del *template* del MEFP 2014 con la nomenclatura fiscal colombiana representa una estrategia que reconcilia la necesidad de comparabilidad internacional con la realidad de la institucionalidad fiscal doméstica. Esta aproximación no implica abandonar las categorías tradicionales que han estructurado el debate fiscal colombiano durante décadas, ni tampoco renunciar a los beneficios analíticos del marco conceptual del MEFP 2014 basado en el principio de devengo. Al contrario, mediante la incorporación de niveles adicionales de detalle que incorporan los nombres de los rubros nacionales —impuestos específicos como el IVA o el GMF, transferencias del Sistema General de Participaciones, pensiones del sistema general, entre otros— se construye un puente entre ambos mundos que facilita tanto la comunicación doméstica como el análisis comparativo internacional.

Esta coexistencia enriquecida es no solamente posible sino también deseable desde el punto de vista de transparencia y utilidad analítica. Los usuarios locales pueden continuar identificando las categorías fiscales con las cuales están familiarizados, mientras que analistas internacionales, organismos multilaterales e inversionistas pueden acceder a los agregados estandarizados del MEFP 2014 que permiten comparaciones directas y consistentes entre países. El desafío operacional de conciliar diferentes fuentes de información —ejecución presupuestaria versus registros contables— es superable mediante el uso de rubros residuales de ajuste y la documentación transparente de las metodologías empleadas.

## 6. Conclusión general

El presente Manual recorrió un camino analítico que va desde los fundamentos conceptuales del marco de las EFP hasta aplicaciones avanzadas como el análisis del balance del sector público y la construcción de indicadores personalizados. Este recorrido responde a un objetivo central: demostrar que el MEFP 2014 constituye no solamente un sistema de clasificación y registro de operaciones del sector público, sino también una plataforma analítica robusta que amplía significativamente la capacidad de las autoridades fiscales para evaluar sostenibilidad, identificar riesgos y fundamentar decisiones de política en evidencia estadística consistente.

El **Capítulo 1 estableció el marco analítico general**, presentando los estados financieros básicos que integran el sistema de las EFP y sus interrelaciones. La comprensión de estos estados —Estado de Operaciones, Estado de Otros Flujos Económicos, Balance, Estado de Fuentes y Usos de Efectivo— es esencial para derivar los indicadores fiscales que conforman el núcleo del análisis fiscal contemporáneo.

El **Capítulo 2**, núcleo central del Manual, **sistematizó los 56 indicadores fiscales explícitamente contemplados en el MEFP 2014**, organizándolos en cinco categorías: saldos fiscales, indicadores macroeconómicos, indicadores de financiamiento, indicadores de riqueza y deuda, e indicadores que requieren datos adicionales. La presentación fue más allá de las definiciones formales, incorporando intuición económica, aplicaciones prácticas, ventajas comparativas y limitaciones de cada indicador. Los ejemplos basados en estadísticas del Gobierno General de Colombia ilustraron la aplicabilidad concreta de estos instrumentos para informar decisiones de política fiscal y evaluar sostenibilidad.

El **Capítulo 3 incorporó la frontera contemporánea del análisis fiscal: el Balance del Sector Público**. Esta perspectiva patrimonial integral permite evaluar no solamente los flujos de ingresos y gastos, sino también la totalidad de activos y pasivos gubernamentales, sus vulnerabilidades a shocks de valoración y su evolución temporal. Los indicadores de solidez del balance, el concepto de balance intertemporal y las pruebas de estrés fiscal conforman un arsenal analítico sofisticado para la gestión de riesgos fiscales que complementa los indicadores tradicionales de flujo.

El **Capítulo 4 demostró mediante ejemplos concretos que el marco del MEFP 2014 permite la construcción de indicadores personalizados que respondan a necesidades analíticas específicas de cada país o contexto institucional**. Los indicadores de dependencia fiscal de gobiernos subnacionales —un tema no abordado explícitamente en el Manual— ilustraron cómo la estructura detallada de clasificaciones económicas y la desagregación por contraparte institucional proporcionan la materia prima necesaria para innovación analítica. La aplicación al caso de los municipios colombianos mostró que, a partir de las estadísticas fiscales compiladas según el MEFP 2014, es posible construir conjuntos coherentes de indicadores que capturen dimensiones específicas de fenómenos fiscales relevantes para la formulación de políticas públicas.

El **Capítulo 5 abordó** una cuestión práctica de gran relevancia: **cómo conciliar la presentación tradicional de las estadísticas fiscales colombianas con el formato internacional estandarizado**. La estrategia propuesta de enriquecer el template del MEFP 2014 con la nomenclatura fiscal nacional mediante niveles adicionales de detalle permite mantener la comparabilidad internacional mientras se preserva el significado local de las categorías tradicionales. Esta coexistencia enriquecida facilita tanto la comunicación doméstica como el análisis comparativo internacional.

El recorrido presentado en este Manual evidencia que la transición al marco del MEFP 2014 representa no solo una actualización metodológica, sino una transformación en la capacidad analítica y la calidad de la gobernanza fiscal. Colombia, habiendo consolidado avances significativos en la compilación de estadísticas conforme al MEFP 2014, enfrenta ahora el desafío de explotar plenamente su potencial analítico: incorporando sistemáticamente los indicadores presentados al debate fiscal doméstico, desarrollando capacidades para análisis más sofisticados como el balance intertemporal y las pruebas de estrés fiscal, y manteniendo el compromiso con

la coexistencia enriquecida entre presentación tradicional y estándares internacionales. Al hacerlo, el país fortalecerá su capacidad de anticipar riesgos, adaptarse a desafíos emergentes y preservar la sostenibilidad fiscal que sustenta el desarrollo económico y social de largo plazo.

## Apéndice: Guía Rápida de Indicadores

Este apéndice consolida todos los indicadores fiscales presentados en el Manual, proporcionando acceso rápido a sus definiciones, fórmulas y ubicación en el texto. Los indicadores están organizados por categoría y vinculados mediante hipervínculos a sus secciones correspondientes para facilitar la navegación.

### A.1 Indicadores de Saldos Fiscales (SF)

SF1. Resultado Operativo Neto (RON)

**Fórmula:** Ingreso (1) - Gasto (2)

**Interpretación:** Mide la variación del patrimonio neto derivada de operaciones corrientes

**Ubicación:** Sección 2.1.1, pág. 20

SF2. Resultado Operativo Bruto (ROB)

**Fórmula:** Ingreso (1) - Gasto (2) + Consumo de Capital Fijo (23)

**Interpretación:** RON excluyendo el consumo de capital fijo

**Ubicación:** Sección 2.1, pág. 19

SF3. Préstamo Neto/Endeudamiento Neto (PN/EN)

**Fórmula:** RON - Inversión Neta en Activos No Financieros (31)

**Interpretación:** Resultado fiscal comprehensivo que captura el impacto total de las transacciones del gobierno

**Ubicación:** Sección 2.1.2, pág. 24

SF4. Resultado Operativo Primario

**Fórmula:** RON + Gasto en Intereses (24)

**Interpretación:** RON excluyendo el costo del servicio de la deuda

**Ubicación:** Sección 2.1.3, pág. 31

SF5. Resultado Primario

**Fórmula:** PN/EN + Gasto en Intereses (24)

**Interpretación:** Indicador central para análisis de sostenibilidad de deuda

**Ubicación:** Sección 2.1.3, pág. 31

SF6. Superávit/Déficit de Efectivo

**Fórmula:** Entrada neta de efectivo por actividades operativas - Inversión neta en activos no financieros (base caja)

**Interpretación:** Medición en base caja del resultado fiscal

**Ubicación:** Sección 2.1.4, pág. 34

SF7. Superávit/Déficit de Efectivo Primario

**Fórmula:** SF6 + Intereses pagados en efectivo

**Interpretación:** Resultado de efectivo excluyendo intereses

**Ubicación:** Sección 2.1.4, pág. 34

---

## A.2 Indicadores Fiscales Macroeconómicos (ME)

ME1. Transacciones por encima de la línea

**Definición:** Transacciones que afectan el patrimonio financiero neto

**Ubicación:** Recuadro 2, pág. 24

ME2. Transacciones por debajo de la línea

**Definición:** Operaciones de financiamiento y adquisición de activos financieros

**Ubicación:** Recuadro 2, pág. 24

ME3. Carga Fiscal

**Fórmula:** Impuestos (11) + Contribuciones Sociales (12)

**Interpretación:** Ingresos obligatorios totales del gobierno

**Ubicación:** Sección 2.2.1, pág. 38

ME4. Carga Tributaria

**Fórmula:** Impuestos (11)

**Interpretación:** Ingresos tributarios estrictos, excluyendo contribuciones sociales

**Ubicación:** Sección 2.2.1, pág. 38

ME5. Impuestos Directos

**Fórmula:** 111 + 1131 + 1132 + 1136

**Interpretación:** Impuestos sobre renta, utilidades y patrimonio

**Ubicación:** Sección 2.2.1, pág. 38

ME6. Impuestos Indirectos

**Fórmula:** 112 + 114 + 115 + 116

**Interpretación:** Impuestos sobre transacciones, bienes y servicios

**Ubicación:** Sección 2.2.1, pág. 38

ME7. Impuestos sobre el Capital

**Fórmula:** 1133 + 1135

**Interpretación:** Gravámenes sobre transferencias patrimoniales

**Ubicación:** Sección 2.2.1, pág. 38

ME8. Gasto de Consumo Final del Gobierno

**Fórmula:** 21 + 22 + 23 + 282 - 142

**Interpretación:** Valor de bienes y servicios producidos o adquiridos por el gobierno

**Ubicación:** Sección 2.2.2, pág. 45

ME9. Ahorro Bruto

**Fórmula:** GOB - Transferencias Netas de Capital

**Interpretación:** Capacidad del gobierno para generar recursos para inversión

**Ubicación:** Sección 2.2.3, pág. 50

ME10. Gasto de Capital

**Fórmula:** 31.1 - 31.2 - 31.3

**Interpretación:** Inversión neta en activos no financieros

**Ubicación:** Sección 2.2.3, pág. 50

ME11. Inversión Bruta en Activos No Financieros

**Fórmula:** 31.1 - 31.2

**Interpretación:** Esfuerzo total de inversión incluyendo consumo de capital fijo

**Ubicación:** Sección 2.2.3, pág. 50

ME12. Formación Bruta de Capital

**Fórmula:** 311.1 - 311.2 + 312 + 313

**Interpretación:** Adquisición neta de activos producidos

**Ubicación:** Sección 2.2.3, pág. 50

ME13. Formación Bruta de Capital Fijo

**Fórmula:** 311.1 - 311.2

**Interpretación:** Adquisición neta de activos fijos

**Ubicación:** Sección 2.2.3, pág. 50

ME14. Gasto Neto en Intereses

**Fórmula:** Gasto en Intereses (24) - Ingreso por Intereses (1411)

**Interpretación:** Costo financiero neto del endeudamiento

**Ubicación:** Sección 2.2.2, pág. 45

ME15. Gasto Social

**Fórmula:** 706 + 707 + 709 + 710 (clasificación funcional)

**Interpretación:** Recursos destinados a vivienda, salud, educación y protección social

**Ubicación:** Sección 2.2.2, pág. 45

ME16. Erogaciones Totales

**Fórmula:** Gasto (2) + Inversión Neta en Activos No Financieros (31)

**Interpretación:** Total de recursos utilizados por el gobierno

**Ubicación:** Sección 2.2.2, pág. 45

ME17. Pagos de Transferencias Excluidas las Donaciones

**Fórmula:** 25 + 27 + 282 + 283

**Interpretación:** Transferencias sin contraprestación fuera del gobierno general

**Ubicación:** Sección 2.2.2, pág. 45

---

### A.3 Indicadores de Financiamiento (IF)

IF1. Financiamiento Total

**Fórmula:** 32 - 33

**Interpretación:** Recursos obtenidos para cubrir déficit fiscal

**Ubicación:** Sección 2.3, pág. 53

IF2. Financiamiento Interno

**Fórmula:** 321 - 331

**Interpretación:** Financiamiento de fuentes domésticas

**Ubicación:** Sección 2.3, pág. 53

IF3. Financiamiento Externo

**Fórmula:** 322 - 332

**Interpretación:** Financiamiento de fuentes no residentes

**Ubicación:** Sección 2.3, pág. 53

IF4. Financiamiento Bancario Interno

**Fórmula:** 8212 + 8213 - 8312 - 8313

**Interpretación:** Recursos del banco central y bancos comerciales residentes

**Ubicación:** Sección 2.3, pág. 53

IF5. Financiamiento No Bancario Interno

**Fórmula:** (821 - 8212 - 8213) - (831 - 8312 - 8313)

**Interpretación:** Financiamiento de agentes residentes no bancarios

**Ubicación:** Sección 2.3, pág. 53

---

#### A.4 Indicadores de Riqueza y Deuda (RD)

RD1. Cuentas por Pagar

**Código MEFP:** 6308 **Interpretación:** Obligaciones reconocidas pero no canceladas

**Ubicación:** Sección 2.4.1, pág. 59

RD2. Atrasos

**Código MEFP:** 6M5

**Interpretación:** Obligaciones vencidas y no pagadas

**Ubicación:** Sección 2.4.1, pág. 59

RD3. Pasivos Contingentes

**Código MEFP:** 6M6

**Interpretación:** Obligaciones condicionadas a eventos futuros específicos

**Ubicación:** Sección 2.4.1, pág. 59

RD4. Pasivos Totales por Pensiones y Seguros

**Fórmula:** 6306 + 6M7

**Interpretación:** Compromisos actuariales y provisionales totales

**Ubicación:** Sección 2.4.1, pág. 59

RD5. Deuda Bruta

**Fórmula:** 63 - 6305 - 6307

**Interpretación:** Total de pasivos que requieren pago de interés/principal

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

RD6. Deuda Neta

**Fórmula:** RD5 - Activos Financieros correspondientes a instrumentos de deuda

**Interpretación:** Deuda bruta menos activos financieros correspondientes

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

RD7. Deuda Bruta Neta de Activos Sumamente Líquidos

**Fórmula:** RD5 - Dinero Legal y Depósitos (6201)

**Interpretación:** Deuda bruta menos activos más líquidos

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

RD8. Riqueza Financiera Neta

**Fórmula:** Activos Financieros (62) - Pasivos (63)

**Interpretación:** Posición financiera neta del sector público

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

RD9. Patrimonio Neto

**Fórmula:** Activos (61 + 62) - Pasivos (63)

**Interpretación:** Riqueza total del sector público

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

RD10. Variación del Patrimonio Neto

**Fórmula:** Patrimonio Neto (período t) - Patrimonio Neto (período t-1)

**Interpretación:** Cambio en la riqueza total durante el período

**Ubicación:** Sección 2.4.2, pág. 65

---

## A.5 Indicadores que Requieren Datos Adicionales (DA)

### Ajustes por Recursos Naturales

DA1. Ingresos por Recursos Naturales

**Definición:** Ingresos relacionados con explotación de recursos naturales

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

DA2. Gastos por Recursos Naturales

**Definición:** Gastos relacionados con recursos naturales

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

DA3. Resultado Operativo No Relacionado con Recursos Naturales

**Fórmula:** (Ingreso - DA1) - (Gasto - DA2)

**Interpretación:** Sostenibilidad operacional sin recursos naturales

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

DA4. Resultado Operativo Primario No Relacionado con Recursos Naturales

**Fórmula:** DA3 - Gasto en Intereses

**Interpretación:** Esfuerzo fiscal discrecional sin recursos naturales

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

DA5. Préstamo/Endeudamiento Neto No Relacionado con Recursos Naturales

**Fórmula:** DA3 - Inversión Neta en ANF (no relacionados con recursos)

**Interpretación:** Impacto financiero sin recursos naturales

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

DA6. Préstamo/Endeudamiento Neto Primario No Relacionado con Recursos Naturales

**Fórmula:** DA5 - Gasto en Intereses

**Interpretación:** Medida más exigente de sostenibilidad para economías extractivas

**Ubicación:** Sección 2.5.1, pág. 73

## Transacciones con Fines de Política Pública

DA7. Resultado Fiscal Global

**Definición:** PN/EN ajustado reclasificando transacciones de política pública

**Interpretación:** Refleja impacto fiscal real de operaciones con fines de política

**Ubicación:** Sección 2.5.2, pág. 77

DA8. Resultado Primario Global

**Fórmula:** DA7 - Gasto en Intereses

**Interpretación:** Resultado fiscal global excluyendo intereses

**Ubicación:** Sección 2.5.2, pág. 77

Indicadores Cíclicos y Estructurales

DA9. Resultado Cíclicamente Ajustado

**Definición:** Resultado fiscal desprovisto de efectos del ciclo económico

**Interpretación:** Posición fiscal subyacente

**Ubicación:** Sección 2.5.3, pág. 79

DA10. Resultado Primario Cíclicamente Ajustado

**Fórmula:** DA9 - Gasto Neto en Intereses

**Interpretación:** Esfuerzo fiscal estructural

**Ubicación:** Sección 2.5.3, pág. 79

DA11. Resultado Estructural

**Definición:** Resultado fiscal excluyendo efectos cíclicos y eventos extraordinarios

**Interpretación:** Posición fiscal permanente

**Ubicación:** Sección 2.5.3, pág. 79

DA12. Resultado Estructural Primario

**Fórmula:** DA11 - Gasto Neto en Intereses

**Interpretación:** Base para reglas fiscales modernas

**Ubicación:** Sección 2.5.3, pág. 79

DA13. Impulso Fiscal

**Fórmula:** Variación del Resultado Estructural Primario

**Interpretación:** Orientación discrecional de la política fiscal

**Ubicación:** Sección 2.5.3, pág. 79

## Indicadores Complementarios

DA14. Necesidades Brutas de Financiamiento

**Fórmula:**  $PN/EN + \text{Deuda que vence en el período}$

**Interpretación:** Recursos totales a movilizar en el período

**Ubicación:** Sección 2.5.4, pág. 82

DA15. Préstamos Concesionarios

**Definición:** Préstamos con elemento de concesionalidad

**Interpretación:** Financiamiento con condiciones favorables

**Ubicación:** Sección 2.5.4, pág. 82

DA16. Gasto en Desarrollo

**Definición:** Inversión en infraestructura y activos de desarrollo

**Interpretación:** Esfuerzo de desarrollo nacional

**Ubicación:** Sección 2.5.4, pág. 82

DA17. Operaciones Cuasifiscales

**Definición:** Actividades fiscales realizadas por unidades no gubernamentales

**Interpretación:** Política fiscal implícita o no transparente

**Ubicación:** Sección 2.5.4, pág. 82

---

## A.6 Indicadores de Dependencia Fiscal de Gobiernos Subnacionales

### Dependencia de Donaciones

IDT-I. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Ingresos

**Fórmula:**  $\text{Donaciones recibidas (13)} / \text{Ingreso total (1)} \times 100$

**Interpretación:** Porcentaje de ingresos provenientes de transferencias

**Ubicación:** Sección 4.1.1.1, pág. 109

IDT-E. Índice de Dependencia de Transferencias sobre Erogaciones

**Fórmula:**  $\text{Donaciones recibidas (13)} / \text{Erogaciones totales (2M)} \times 100$

**Interpretación:** Porcentaje de erogaciones financiadas por transferencias

**Ubicación:** Sección 4.1.1.2, pág. 109

ICT. Índice de Concentración de Transferencias

**Fórmula:**  $\text{Donaciones del gobierno central} / \text{Donaciones totales} \times 100$

**Interpretación:** Concentración de transferencias en el gobierno central

**Ubicación:** Sección 4.1.1.3, pág. 109

## Dependencia de Deuda

ICDGC. Índice de Concentración de Deuda con el Gobierno Central

**Fórmula:**  $(\text{Préstamos GC} + \text{Títulos GC} + \text{OCP GC}) / \text{Pasivos totales} \times 100$

**Interpretación:** Porcentaje de pasivos que son obligaciones con gobierno central

**Ubicación:** Sección 4.1.2, pág. 110

RDIGP. Ratio de Deuda Intergubernamental sobre Ingresos Propios

**Fórmula:**  $\text{Obligaciones con GC} / \text{Ingresos propios} \times 100$

**Interpretación:** Sostenibilidad de deuda intergubernamental

**Ubicación:** Sección 4.1.2, pág. 110

ISDI. Índice de Servicio de Deuda Intergubernamental

**Fórmula:**  $\text{Intereses pagados al GC} / \text{Gasto total en intereses} \times 100$

**Interpretación:** Concentración del servicio de deuda con gobierno central

**Ubicación:** Sección 4.1.2, pág. 110

CDA. Coeficiente de Diversificación de Acreedores

**Fórmula:**  $1 - \sum(\text{participación de cada tipo de acreedor})^2$

**Interpretación:** Diversificación de fuentes de financiamiento

**Ubicación:** Sección 4.1.2.4, pág. 110

## Índice Compuesto

ICDF. Índice Compuesto de Dependencia Fiscal

**Fórmula:**  $0.5 \times \text{IDT-I} + 0.5 \times \text{ICDGC}$

**Interpretación:** Medida sintética de dependencia fiscal

**Clasificación:**

Dependencia Baja:  $< 30\%$

Dependencia Moderada:  $30\text{-}50\%$

Dependencia Alta:  $50\text{-}70\%$

Dependencia Crítica:  $\geq 70\%$

**Ubicación:** Sección 4.1.3, pág. 112

---

## A.7 Indicadores de Solidez del Balance del Sector Público

BSP1. Tamaño del Balance

**Fórmula:**  $(\text{Activos Totales} + \text{Pasivos Totales}) / \text{PIB} \times 100$

**Interpretación:** Exposición potencial a shocks de valoración

**Ubicación:** Sección 3.2.1, pág. 89

BSP2. Patrimonio Neto (PN)

**Fórmula:**  $(\text{Activos} - \text{Pasivos}) / \text{PIB} \times 100$

**Interpretación:** Solvencia integral del sector público

**Ubicación:** Sección 3.2.2, pág. 90

BSP3. Patrimonio Financiero Neto (PFN)

**Fórmula:**  $(\text{Activos Financieros} - \text{Pasivos}) / \text{PIB} \times 100$

**Interpretación:** Solvencia considerando solo activos financieros

**Ubicación:** Sección 3.2.2, pág. 90

BSP4. Ratio de Activos Financieros sobre Activos Totales

**Fórmula:**  $\text{Activos Financieros} / \text{Activos Totales} \times 100$

**Interpretación:** Liquidez potencial del balance

**Ubicación:** Sección 3.2.2, pág. 90

BSP5. Activos Ajustados por Riesgo (RAA)

**Fórmula:**  $\sum A_i - \sum (RW_i \times A_i)$

**Interpretación:** Valor de activos corregido por volatilidad

**Ubicación:** Sección 3.2.3, pág. 93

BSP6. Pasivos Ajustados por Riesgo (RAL)

**Fórmula:**  $\sum L_i - \sum (RW_i \times L_i)$

**Interpretación:** Valor de pasivos corregido por volatilidad

**Ubicación:** Sección 3.2.3, pág. 93

BSP7. Desajuste de Liquidez

**Fórmula:**  $(\text{Activos Corrientes} - \text{Pasivos Corrientes}) / \text{PIB} \times 100$

**Interpretación:** Capacidad de cubrir obligaciones de corto plazo

**Ubicación:** Sección 3.2.4, pág. 96

BSP8. Desajuste Cambiario

**Fórmula:**  $(\text{Activos en ME} - \text{Pasivos en ME}) / \text{PIB} \times 100$

**Interpretación:** Exposición neta a riesgo cambiario

**Ubicación:** Sección 3.2.5, pág. 97

BSP9. Cobertura Natural

**Definición:** Correlación entre movimientos de valoración de activos y pasivos

**Interpretación:** Resiliencia inherente del balance ante shocks

**Ubicación:** Sección 3.2.6, pág. 98

## Bibliografía

- » Fondo Monetario Internacional. *Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2014*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 2014.
- » Fondo Monetario Internacional. *Estadísticas de deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 2013.
- » International Monetary Fund. (2016). *Analyzing and managing fiscal risks: Best practices*. IMF Policy Paper.
- » International Monetary Fund. (2018). *Fiscal Monitor: Managing public wealth*. October 2018. IMF.
- » OECD. (2024). *Revenue statistics 2024: Health taxes in OECD countries*. OECD Publishing.
  - [https://www.oecd.org/en/publications/revenue-statistics-2024\\_c87a3da5-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/revenue-statistics-2024_c87a3da5-en.html)
- » OECD, CEPAL, CIAT, & BID. (2025). *Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2025*. OECD Publishing / CEPAL.  
<https://www.cepal.org/en/publications/81588-revenue-statistics-latin-america-and-caribbean-2025>
- » Yousefi, S. (2019). *Public sector balance sheet strength and the macro economy* (IMF Working Paper No. 19/170). International Monetary Fund.