

No. 1650

Abril 7 de 2025

ISSN 1794-2616

ANIF

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

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co

 @ANIFCO

 AnifOficial

 ANIF

 @ANIFCO —

 @AnifOficial

 @ANIFCO —

EL APAGÓN FINANCIERO DE LA INFRAESTRUCTURA: ALERTAS SOBRE EL DETERIORO DEL ESQUEMA DE APP EN COLOMBIA

- El sector de infraestructura en Colombia enfrenta un apagón financiero, originado por una presión inusual sobre los recursos del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales, incertidumbre regulatoria sobre las vigencias futuras y aplazamientos presupuestales que han limitado la liquidez del sector transporte.
- El congelamiento de peajes en 2023 y los recortes presupuestales de 2024 y 2025 han deteriorado la confianza en los mecanismos de financiación, afectando la ejecución de proyectos y generando riesgos jurídicos y financieros que desincentivan la inversión privada.
- Las vigencias futuras, fundamentales para financiar grandes obras mediante APP, están en crisis: su credibilidad se ve comprometida por decisiones unilaterales del Gobierno, demoras en los pagos y la acumulación de vigencias expiradas por más de \$1 billón que afectan directamente a contratistas y empresas del sector.
- La pérdida de confianza entre el Estado y el sector privado es el mayor riesgo estructural actual, y sin su reconstrucción, no será posible reactivar ni escalar la inversión en infraestructura, a pesar de los avances institucionales alcanzados en décadas pasadas.

Desde hace unos meses, en ANIF estamos hablando de los apagones financieros a los que se enfrentan diferentes sectores. Esta serie ahora alcanza al sector de infraestructura. Desde enero de 2023 en ANIF hemos advertido sobre los riesgos financieros que afronta esta actividad estratégica para el país. En particular, el sector está enfrentando problemas asociados a tres factores: i) una presión inusualmente elevada sobre el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE); ii) incertidumbre regulatoria asociada a las vigencias futuras; y iii) aplazamientos presupuestales que limitan los recursos de las entidades del sector transporte destinados

Abril 7 de 2025

a partidas diferentes a las vigencias futuras (VF). En este Informe Semanal se analizarán estas tres problemáticas y los riesgos que conllevan.

El desarrollo de infraestructura, al igual que la vivienda, requiere una visión de Estado, no de Gobierno. Sus largos plazos de ejecución y elevadas necesidades de capital exigen una planificación de largo aliento. En reconocimiento de esto, en 2003 se creó el mecanismo de VF, fortalecido en 2012 con la Ley 1508, que introdujo las VF para Asociaciones Público-Privadas (APP), permitiendo comprometer recursos del presupuesto por hasta 30 años para proyectos con participación privada y montos superiores a 6.000 salarios mínimos.

Este mecanismo ha sido fundamental para financiar obras estratégicas como carreteras y puentes, al garantizar pagos futuros a los inversionistas. Su solidez radica en que las VF requieren aprobación previa del CONFIS y deben estar respaldadas por contratos. Sin embargo, el incumplimiento de esas obligaciones no solo afecta los proyectos individuales, sino que pone en riesgo la credibilidad del mecanismo y la capacidad del Estado para atraer inversión de largo plazo.

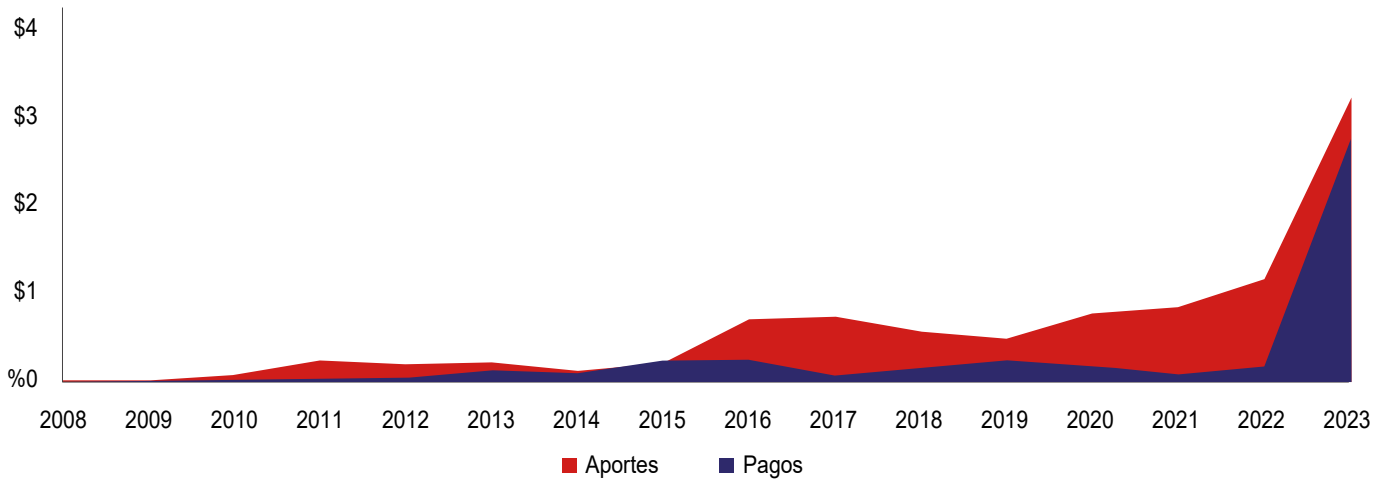
Para reforzar ese compromiso, las VF de las APP cuentan con el respaldo del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE). Este fondo cubre posibles obligaciones contingentes derivadas de los contratos, y se financia con aportes obligatorios de entidades estatales y recursos del presupuesto nacional. Su diseño busca garantizar provisiones suficientes para atender riesgos en sectores clave como transporte, energía y saneamiento.

En 2023 y 2024 el FCEE ha enfrentado una presión inusualmente alta por dos frentes. Por un lado, se ha activado el pago de garantías de tráfico estipuladas en los contratos APP, como consecuencia natural del avance y la finalización de varios proyectos de la cuarta generación (4G). Ésta era una contingencia esperada y prevista en el diseño del fondo. Por otro lado, el FCEE ha debido responder a una obligación no contemplada contractualmente: la decisión unilateral del Gobierno de congelar las tarifas de peajes mediante el Decreto 050 de 2023. Esta medida, al alterar los flujos de ingresos esperados por los concesionarios, genera desequilibrios financieros que deben ser cubiertos, directa o indirectamente, por el Estado.

Aunque el FCEE ha permitido solventar estas presiones en el corto plazo, decisiones como la suspensión de tarifas, cambios en las reglas de indexación o demoras en los desembolsos pueden afectar los equilibrios financieros de los contratos APP, trasladando riesgos al Estado y deteriorando la confianza de los inversionistas. En ausencia de reglas claras y predecibles, se amplifican los riesgos jurídicos y financieros que presionan el FCEE, elevando además el costo del financiamiento para nuevas concesiones y comprometiendo la sostenibilidad fiscal del esquema. En efecto, en 2023 los pagos efectuados por el FCEE aumentaron significativamente, asociados al congelamiento de los peajes. Esto se reflejó en una reducción importante de los aportes acumulados. El Gráfico 1 ilustra la brecha histórica entre los aportes y los pagos al FCEE y evidencia la disminución observada en dicho año.

Abril 7 de 2025

**Gráfico 1. Aportes y pagos FCEE
(Billones a diciembre de 2023)**



Fuente: cálculos MHCP con base en información reportada por la Fidupervisora S.A.

La presión sobre el FCEE tras la decisión de congelar las tarifas de peaje en 2023 no fue el único síntoma de desequilibrio en el esquema de financiamiento de la infraestructura vial. A comienzos de 2024 el Gobierno colombiano inició una revisión del esquema de vigencias futuras con el objetivo de evaluar el grado de avance de múltiples proyectos de inversión, incluyendo el Metro de Bogotá y las concesiones viales de cuarta generación. Esta revisión, enmarcada en un ejercicio de priorización fiscal, buscaba determinar si los recursos asignados debían efectivamente desembolsarse o si, debido a retrasos en la ejecución de las obras, era necesario renegociar el flujo de financiamiento. Precisamente, con la expedición del Decreto de Liquidación del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2024 se suscitó una gran polémica, pues el Gobierno no desagregó \$12,5 billones del total asignado al sector transporte, en lo que parecía

una decisión discrecional más que un error técnico. Esto afectó rápidamente la ejecución de proyectos a cargo del Invías y la ANI y paralizó el funcionamiento operativo de ambas entidades dada la incertidumbre que se generó. Cabe aclarar que este problema se resolvió posteriormente con la expedición de un nuevo decreto.

Además de lo anterior, el sector de infraestructura enfrenta otro problema que afecta su liquidez: los recortes y aplazamientos del PGN. Durante el segundo semestre de 2024 se expidieron dos decretos de aplazamiento del PGN. Aunque no se mencionó explícitamente la suspensión de vigencias futuras, la incertidumbre fiscal generó preocupación sobre posibles ajustes en sectores clave. En total, se decretó un recorte de \$28,4 billones para el PGN 2024 (\$20 billones anunciados en junio y \$8,4 billones adicionales en noviembre). Este

Abril 7 de 2025

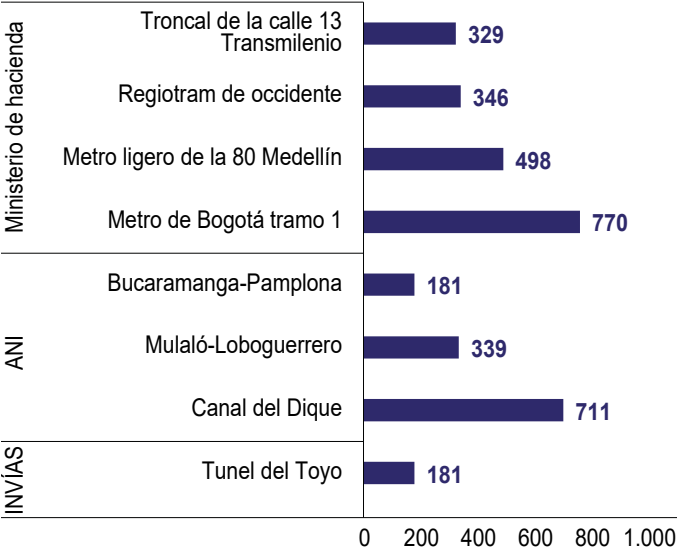
ajuste implicó una reducción del presupuesto de inversión del sector transporte por \$1,4 billones.

En 2025, los aplazamientos comenzaron de forma anticipada. En enero, el Ministerio de Hacienda anunció el aplazamiento de ciertas vigencias futuras destinadas a proyectos de infraestructura, con el objetivo de aliviar las finanzas públicas tras el hundimiento de la Ley de Financiamiento del PGN 2025. A través del Decreto 0069, se aplazaron apropiaciones en el Presupuesto General de la Nación por un total de \$12 billones, reduciendo el presupuesto para la vigencia fiscal 2025 a \$511 billones. Los sectores más afectados por la medida fueron Hacienda (\$3,8 billones), Trabajo (\$2,2 billones) y Transporte (\$1,5 billones), incluyéndose también apropiaciones presupuestales que respaldan la ejecución de proyectos con cargo a VF.

Este aplazamiento se focalizó en proyectos que presentaban retrasos significativos o estaban paralizados. El decreto especifica que el aplazamiento sólo se aplicaría si se cumple alguna de estas dos condiciones: i) existe mutuo acuerdo entre las partes contratantes; o ii) hay incumplimiento de los contratistas respecto a las fechas de entrega de bienes y servicios. Pese a eso, la medida pone en riesgo proyectos de infraestructura claves en distintas regiones del país y debilita la confianza en la capacidad del Gobierno nacional para garantizar su continuidad (Gráfico 2).

En algunas entidades de los sectores afectados las VF representan un porcentaje muy elevado de su presupuesto total. Aunque el Decreto 0069 de 2025 permite el aplazamiento de apropiaciones asociadas a VF bajo ciertas condiciones, en la práctica éstas

Gráfico 2. Obras con mayor aplazamiento del PGN (miles de millones de pesos)



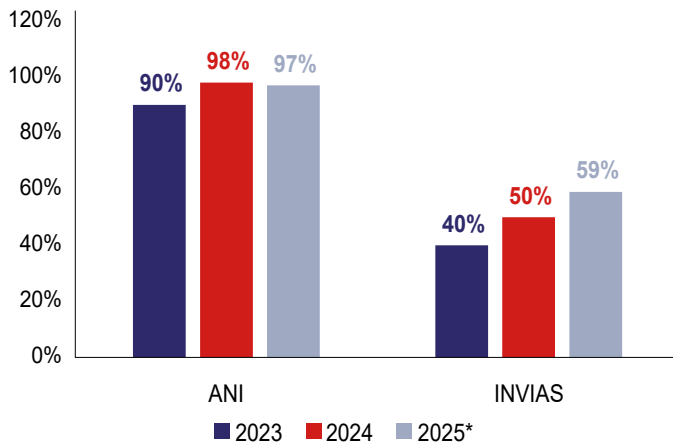
Fuente: elaboración ANIF con información del Decreto 0069 de 2025.

continúan siendo una restricción estructural fuerte. Así, si el aplazamiento se realiza únicamente sobre las partidas no comprometidas a las VF, el presupuesto disponible para otros compromisos se reduciría significativamente. Tal es el caso de entidades del sector transporte, como el Invías. En esta entidad los compromisos de VF representan más del 50% de sus recursos presupuestales anuales, y han tenido una participación creciente en el tiempo (Gráfico 3).

Para esta entidad el problema es especialmente preocupante, pues a esa menor disponibilidad de recursos, junto con la creciente participación de las vigencias futuras dentro de su presupuesto, se suma la existencia de vigencias expiradas a su cargo por un valor superior a \$1 billón. Las obligaciones contractuales asociadas a estas vigen-

Abril 7 de 2025

Gráfico 3. Porcentaje del presupuesto anual de la entidad comprometido en VF



Nota: 2024 y 2025 están sujetos a las modificaciones presupuestales realizadas en el Decreto 1522 de diciembre de 2024 y el Decreto 0069 de enero de 2025.
Fuente: cálculos ANIF con base en información del Ministerio de Transporte a septiembre de 2024.

cias corresponden a las entregas realizadas por empresas de consultoría, construcción e interventoría, responsables de 57 proyectos de interés público que enfrentan una situación crítica ante el impago por parte de la entidad nacional. La acumulación de vigencias expiradas genera una presión adicional sobre el flujo de caja del Invías, además de la afectación directa a los contratistas. Esto, sumado al aplazamiento de vigencias anunciado en enero, pone en riesgo la estabilidad financiera de las empresas del sector.

Esto afecta directamente la capacidad del Gobierno para ejecutar su plan de infraestructura y compromete la confianza en el sistema de vigencias futuras como mecanismo de financiamiento. Si bien se anunció que el Ministerio de Hacienda atendería progresivamente estos compromisos pendientes, la

crisis de liquidez que enfrenta el Gobierno nacional, y por ende sus entidades, amenaza estos objetivos y podría debilitar aún más la relación entre las empresas y el Estado, perpetuando los efectos negativos de esta situación.

En resumen, el sector de infraestructura en Colombia enfrenta hoy un verdadero apagón financiero, cuyas consecuencias trascienden las presiones fiscales del presente. La combinación de decisiones unilaterales, señales contradictorias desde el Gobierno y un entorno de incertidumbre creciente ha minado no solo los recursos públicos disponibles, sino también la confianza de los inversionistas. Esta pérdida de credibilidad compromete seriamente la capacidad del país para atender sus necesidades de infraestructura en el mediano y largo plazo. Si bien los avances logrados en el pasado, como los esquemas APP y el diseño de mecanismos de contingencia, han probado ser herramientas sólidas, también han revelado sus límites ante la aparición de riesgos no anticipados y tensiones contractuales. Hoy, más que nunca, las dificultades enfrentadas llaman a imaginar nuevas formas de construir infraestructura que respondan mejor a los desafíos del contexto actual.

Sin embargo, ningún rediseño institucional, por ambicioso o innovador que sea, podrá tener éxito sin un principio básico: la confianza. Sin ella, no hay modelo que funcione, inversión que fluya, ni obra que avance. Reconstruir esa confianza entre el Estado, el sector privado y la ciudadanía es una condición indispensable para superar el apagón y reactivar el motor de desarrollo que representa la infraestructura para Colombia.

Abril 7 de 2025

INDICADORES ECONÓMICOS

	\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL				
	21 marzo 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	198.343	12,1	12,3	11,1	1,6
2. Base monetaria (B)	163.706	12,8	14,2	11,2	3,3
3. Efectivo	129.659	20,9	21,7	17,4	2,5
4. Cuentas corrientes	68.684	-1,4	-1,7	1,4	0,3
5. Cuasidineros	636.093	9,0	7,1	8,4	7,8
6. Total ahorro bancos comerciales	306.295	9,0	8,0	12,1	3,4
7. CDTs	329.798	9,0	6,2	4,8	12,3
8. Bonos	20.777	-25,8	-23,6	-22,9	-11,5
9. M3	882.337	8,3	7,5	8,0	6,1
10. Cartera total	648.264	3,7	3,3	2,8	1,6
11. Cartera moneda legal	631.912	3,5	3,0	2,4	2,9
12. Cartera moneda extranjera	16.353	12,9	13,8	19,0	-34,6
13. TES ⁽²⁾	25/28Mar 593.848	15,1	13,4	16,9	12,3
14. I.P.C. Feb		5,28	5,22	5,20	7,74
15. IPC sin alimentos Feb		5,44	5,39	5,88	9,20
16. IPC de alimentos Feb		3,52	3,57	2,34	1,89
17. TRM (\$/US\$) 7Abr	4.273,87	13,54	4,37	10,89	-17,65

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		63.719	63.217	62.436	59.964
19. Saldo de TES (\$MM)		593.848	577.375	581.522	515.808
20. Unidad de Valor Real (UVR) 7Abr		\$ 385,8	\$ 381,5	\$ 377,0	\$ 366,5093
21. DTF efectiva anual 7/13Abr		9,20	9,24	9,21	10,60
22. Tasa interbancaria efectiva 3Abr		9,50	9,50	9,49	12,23

FECHAS CLAVE Abril 7 al 11 de 2025

LUNES 7
COL: Inflación, marzo.
MARTES 8
CHILE: inflación, marzo.
MIÉRCOLES 9
EE.UU: minutas de la Fed. CHINA: inflación, marzo. MÉXICO: inflación, marzo.
JUEVES 10
EE.UU: inflación, marzo. PERÚ: decisión de tasa de interés.
VIERNES 11
EE.UU: índice de Precios al Productor (IPP), marzo. EE.UU: confianza del Consumidor, abril. BRASIL: inflación, marzo.

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