



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 531

ISSN 2346-0318

Octubre 27 de 2025

Mecanismos complementarios para el financiamiento de infraestructura de transporte en Colombia

El sector de infraestructura en Colombia enfrenta un dilema estructural que amenaza la continuidad de los avances logrados en las últimas décadas. Si bien las Asociaciones Público-Privadas (APP) demostraron su capacidad para movilizar inversión privada récord durante la era 4G —alcanzando niveles cercanos al 0,9 % del PIB y transformando la red vial del país—, las necesidades actuales de inversión superan la capacidad del principal instrumento de financiamiento disponible. Este informe analiza el éxito del modelo APP, la brecha de financiamiento y los mecanismos complementarios necesarios para mantener el ritmo de desarrollo sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

El modelo de APP en Colombia surgió ante las limitaciones del esquema tradi-

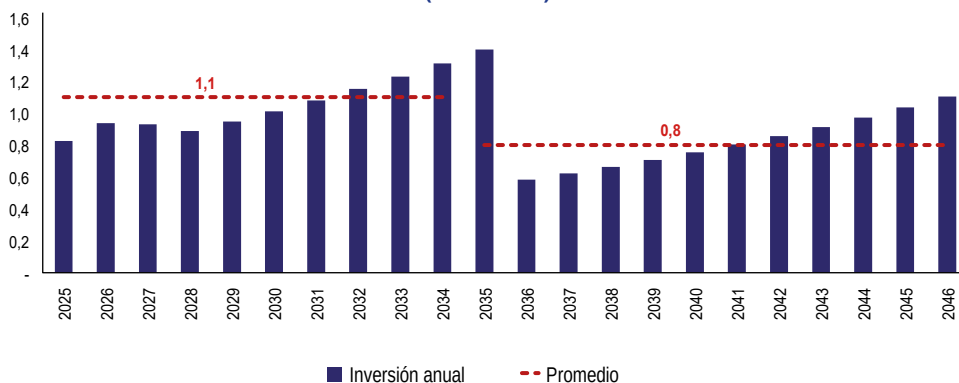
cional de contratación pública y la restricción fiscal del Presupuesto General de la Nación. Para superar estas barreras, el país incorporó gradualmente capital privado en la financiación y gestión de infraestructura, con los programas 1G, 2G y 3G, donde el 65 % de la inversión privada se concentró en carreteras. El cambio decisivo llegó con la Ley 819 de 2003, que permitió las vigencias futuras, y la Ley 1508 de 2012, que estableció el marco jurídico integral para las APP y posibilitó el salto de inversión del programa 4G. Entre 2014 y 2018, la inversión privada en infraestructura de transporte superó el 0,8 % del PIB.

Sin embargo, las necesidades actuales de inversión superan ampliamente la capacidad de financiamiento del país. El Plan Maestro de Transporte Intermodal

2021–2051 (PMTI) estima inversiones de \$165,9 billones para 2023–2035 y \$105,9 billones para 2036–2045. Como se observa en el gráfico 1, para cumplir las metas viales, se requieren inversiones anuales de \$19 billones (1,1 % del PIB) en vías primarias y \$5,6 billones (0,3 % del PIB) en vías terciarias durante el primer periodo. Actualmente, el país cuenta con 18.160 km de vías primarias y deberá construir 6.375 km adicionales antes de 2035.

Aunque el modelo ha dinamizado la inversión privada, su sostenibilidad depende de ampliar la capacidad de financiamiento y desarrollar mecanismos complementarios que aseguren la continuidad de los programas estratégicos. Desde ANIF se han analizado fuentes alternativas para diversificar el financiamiento. Obras por Impuestos permite a las empresas destinar parte de su impuesto de renta a proyectos públicos, pero su alcance sigue limitado. Se propone: (i) ampliar su cobertura a proyectos estratégicos; (ii) crear la figura de Obras por Impuestos Futuros; y (iii) habilitar esquemas colaborativos. En cuanto a Obras por Regalías, se sugiere aprovechar el Sistema General de Regalías (SGR) como fuente directa de financiamiento, mediante: (i) vigencias futuras de regalías que comprometan hasta 50 % de los recursos proyectados a ocho años; (ii) uso estratégico de las Asignaciones Regionales (34 %) y Locales (15 %), y (iii) permitir que recursos del SGR cofinancien APP públicas, reduciendo la dependencia del PGN.

Inversión anual requerida red vial primaria (% del PIB)



Fuente: cálculos ANIF.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Amira Mejía F.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.

Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Octubre 27 de 2025

Diversificación: el escudo del ahorro pensional colombiano

Una de las reglas básicas de la gestión de portafolios es diversificar las inversiones para reducir el riesgo no sistemático sin sacrificar rentabilidad, suavizando la volatilidad y protegiendo los ahorros frente a choques idiosincráticos en mercados específicos¹. Invertir en una combinación de instrumentos de renta fija y renta variable, tanto locales como internacionales, fortalece la resiliencia de los fondos frente a fluctuaciones económicas, políticas y monetarias.

En 2011 se implementó en Colombia el esquema de multifondos, previsto en la Ley 1328 de 2009, para que las inversiones de los afiliados se ajustaran a su edad y perfil de riesgo mediante tres fondos: conservador, moderado y de mayor riesgo. Con el fin de maximizar los rendimientos al menor riesgo posible, las AFP han fortalecido la diversificación de sus portafolios, en línea con el Decreto 857 de 2011, que estableció los límites y condiciones de inversión. Este régimen promueve la diversificación como principio esencial para equilibrar riesgo y retorno, permitiendo a las AFPs distribuir sus inversiones entre distintos instrumentos (deuda pública, acciones, FCP), emisores (privados y públicos) y mercados (locales e internacionales).

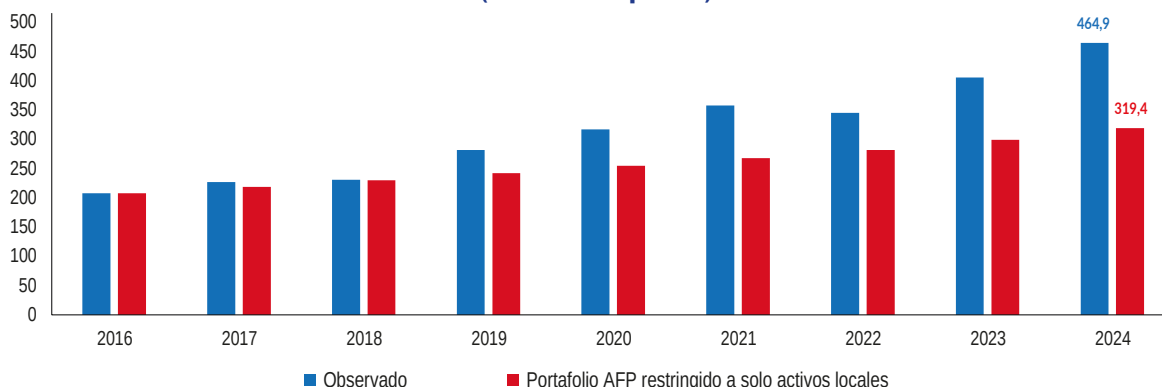
Considerando lo anterior, se realizó un ejercicio contrafactual ilustrativo con el objetivo de estimar el impacto que tendría el stock de ahorro pensional de las AFPs si se hubiera invertido exclusivamente en activos locales. Bajo este escenario el total de ahorro pensional en 2024 hubiera sido de \$319,4 billones de pesos, frente a los \$464,9 billones observados en la realidad como se muestra en el gráfico 2. Esto hubiera representado una reducción del 31,3% en el valor del ahorro pensional, equivalente a una pérdida de \$145,4 billones de pesos. Para dimensionar esta magnitud, dicha pérdida hubiera equivalido aproximadamente a 10 reformas tributarias². En otras palabras, restringir la inversión de las AFP únicamente a activos locales tendría un impacto sustancial sobre el crecimiento del ahorro pensional.

En suma, limitar las inversiones de las AFPs exclusivamente a activos locales no solo reduciría significativamente el valor acumulado del ahorro pensional, sino que también debilitaría la capacidad del sistema para generar rendimientos sostenibles y proteger los recursos de los cotizantes frente a choques externos. La evidencia internacional demuestra que la diversificación es una condición necesaria para optimizar la relación riesgo-retorno y garantizar la estabilidad de largo plazo del sistema pensional. Por tanto, preservar y fortalecer las condiciones regulatorias que permiten invertir en activos internacionales resulta esencial para el desarrollo del mercado de capitales y el bienestar futuro de los trabajadores colombianos.

¹ Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. The Journal of Finance, 77–91.

² Se tomó el valor promedio recaudado en el primer año de aplicación de las reformas tributarias aprobadas en los últimos 15 años.

**Stock de ahorro pensional bajo un portafolio de solo activos locales
(billones de pesos)**



Fuente: Elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera de Colombia.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Octubre 27 de 2025

Indicadores

			\$MM ⁽¹⁾	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
			10 Octubre 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)			209.553	13,0	16,8	15,4	8,2
2. Base monetaria (B)			178.458	17,5	15,8	14,5	8,5
3. Efectivo			139.291	18,4	21,2	20,9	14,0
4. Cuentas corrientes			70.262	3,7	9,3	6,2	-0,6
5. Cuasidineros			674.658	10,7	11,2	10,2	7,2
6. Total ahorro bancos comerciales			327.129	10,4	11,0	9,4	7,3
7. CDT			347.529	11,0	11,4	11,0	7,2
8. Bonos			19.745	-14,5	-14,7	-23,4	-20,6
9. M3			930.203	10,5	11,0	10,5	6,4
10. Cartera total			673.715	6,8	6,0	5,8	1,0
11. Cartera moneda legal			658.857	7,3	6,4	6,0	1,2
12. Cartera moneda extranjera			14.858	-11,3	-7,8	-1,1	-3,8
13. TES ⁽²⁾	17Oct		683.584	20,3	22,4	16,0	15,0
14. I.P.C.	Sep			5,18	5,10	4,82	5,81
15. I.P.C. sin alimentos	Sep			4,85	4,85	4,94	6,55
16. I.P.C. de alimentos	Sep			6,20	6,13	4,31	2,73
17. TRM (\$/US\$)	24Oct		3.888,76	-9,44	-7,48	0,13	1,72
VALORES ABSOLUTOS							
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)				65.835	65.819	64.993	63.096
19. Unidad de Valor Real (UVR)	24Oct			\$ 395,4	\$ 394,5	\$ 392,9	\$ 376,1
20. DTF efectiva anual	27Oct/2Nov			8,65	8,76	8,93	9,45
21. Tasa interbancaria efectiva	22Oct			9,24	9,25	9,26	10,26

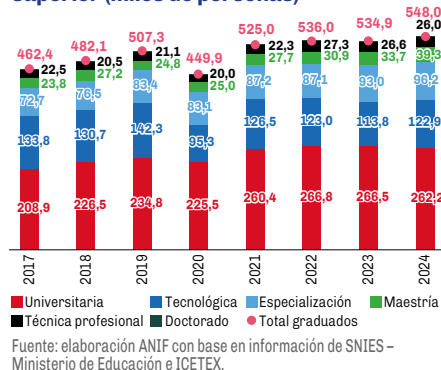
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 17 de octubre, último corte disponible.

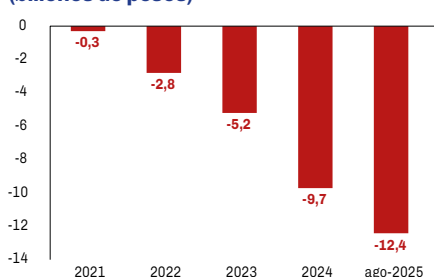
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Estudiantes graduados en la educación superior (miles de personas)



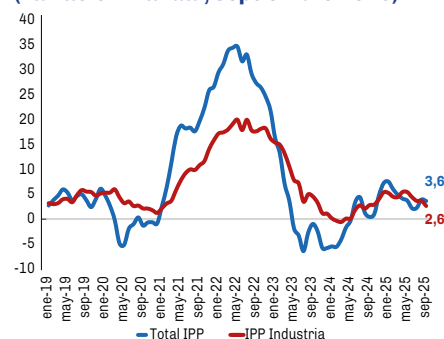
Patrimonio agregado de las EPS (billones de pesos)



Nota: no incluye Nueva EPS

Fuente: elaboración ANIF con base en cálculos de ACEMI con información de estados financieros de las entidades vigiladas por la Supersalud

Índice de Precios al Productor (IPP) (variación % anual, septiembre 2025)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.