

Documento de análisis técnico sobre el MFMP 2024

Dirección Técnica del
Comité Autónomo de la
Regla Fiscal

9 de julio de 2024

Tabla de contenido

| | |
|---|-----------|
| Introducción..... | 2 |
| 1. Pronunciamiento del CARF sobre el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal en la vigencia 2023..... | 4 |
| 2. Análisis de los supuestos macroeconómicos del MFMP 2024-2035 | 4 |
| 3. Déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles | 13 |
| 4. Plan Financiero 2024 | 13 |
| 5. Plan Financiero 2025 | 18 |
| 6. Análisis de las proyecciones de mediano plazo..... | 23 |
| 7. Metodologías de cálculo de la regla fiscal del GNC..... | 35 |
| 8. Finanzas del Gobierno General | 40 |
| 9. Pronunciamiento No. 11 del CARF sobre el MFMP 2024..... | 43 |

Introducción

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) tiene dentro de sus funciones cuatro principales responsabilidades:

- a. **Pronunciarse sobre:** El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal; la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General; y el seguimiento a la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- b. **Emitir concepto técnico sobre:** El MFMP y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC); y el cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal.
- c. **Efectuar análisis de consistencia entre:** Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; y otros instrumentos de la política fiscal.
- d. **Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico:** el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.

En cumplimiento de estas funciones, el CARF ha mantenido un seguimiento a los principales indicadores fiscales y a los diferentes instrumentos de planeación fiscal con el fin de pronunciarse sobre el cumplimiento de la regla fiscal. En el último año, el CARF ha emitido tres pronunciamientos¹ advirtiendo cinco principales riesgos sobre las finanzas públicas, sobre las proyecciones fiscales y sobre la coherencia de estas últimas con el cumplimiento de la regla fiscal. Los riesgos se relacionan con:

1. **Dependencia de ingresos no estructurales:** La proyección de ingresos inciertos y no recurrentes, como los provenientes de arbitramentos de litigios, para financiar gastos estructurales, la cual fue considerada como no sostenible.
2. **Aumento del gasto público:** El crecimiento del gasto público por encima de los ingresos estructurales termina ejerciendo presión sobre las finanzas públicas.
3. **Inflexibilidad del gasto:** Las leyes y normas que obligan a incorporar ciertos gastos en el presupuesto limitan la capacidad del gobierno para ajustar el gasto a los ingresos disponibles, especialmente en escenarios económicos adversos que afecten de manera inesperada los ingresos.
4. **Alto nivel de pago de intereses de la deuda:** Los déficits fiscales persistentes han llevado a un incremento del saldo de la deuda, lo que a su vez se ha reflejado en mayores costos de financiamiento y una mayor percepción de riesgo país.
5. **Impacto de las reformas:** Las propuestas de reformas presentadas al Congreso de la República pueden tener impacto sobre el gasto público por lo que el análisis del impacto fiscal de las mismas es fundamental para garantizar su coherencia con la sostenibilidad fiscal de corto, mediano y largo plazo.

¹ Los Pronunciamientos No. 8, 9 y 10 sobre el MFMP 2023, el Panorama Fiscal en el corto plazo, y el Análisis del Plan Financiero 2024, pueden ser consultados en la [sección de Prensa](#) de la página web del CARF.

Con la publicación del MFMP de 2024, hay un panorama económico y fiscal de mediano plazo, ajustado a las cifras observadas en 2023 y en 2024. Sobre estas nuevas perspectivas el CARF actualiza la revisión de la situación fiscal para determinar la coherencia de este nuevo MFMP con el cumplimiento de la Regla.

De manera general, el CARF observa que el Gobierno Nacional cumplió con la meta definida por la Regla Fiscal para 2023, produciendo un Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de -1,2% del PIB; 0,2 puntos porcentuales (pp) del PIB menos negativo que la meta de transición de -1,4% del PIB establecida por la Ley 2155 de 2021, para el año pasado. El Balance Total del Gobierno Nacional fue de 4,3% del PIB, 1 pp inferior al observado en 2022, con lo cual se completaron 3 años consecutivos con reducciones del déficit fiscal. De igual forma, en 2023, el Balance Primario se redujo a -0,3% del PIB (desde -1% en 2022). Los menores déficits, total y primario, y la apreciación nominal, permitieron que la deuda neta del GNC se situara en 53,8% del PIB, por debajo del ancla determinada para esta variable en la Ley de la Regla Fiscal.

A pesar de los resultados positivos en materia de ajuste fiscal, reducción de la deuda y cumplimiento de la Regla Fiscal en 2023, las perspectivas de 2024 y 2025, y las del mediano plazo lucen retadoras. La reducción de las perspectivas de recaudo, por la no materialización del recaudo asociado a litigios tributarios, la desaceleración económica y los efectos de la declaración de inconstitucionalidad de la no deducibilidad de las regalías, entre otros factores, han obligado a realizar un ajuste fiscal en el gasto para cumplir con las metas de la Regla Fiscal. Si bien se considera que dicho ajuste es viable, en el mediano plazo los ajustes de gasto se vuelven más difíciles de realizar dado el alto grado de inflexibilidad del presupuesto y las presiones de gasto adicional que pueden emerger para cumplir con las metas de gobierno.

A mediano plazo, se observa el reto de lograr balances primarios superavitarios que permitan estabilizar la deuda en el ancla, lo cual resulta mucho más exigente en un escenario en el que las tasas de interés internas y externas se han mantenido elevadas, que no han retornado a los niveles prepandemia. Consolidar de manera más ágil la generación de superávits primarios, lograr un crecimiento económico sostenido y recuperar la confianza sobre la economía y las finanzas públicas, contribuirían en conjunto al objetivo de anclar la deuda en el 55% del PIB.

En cumplimiento de las funciones asignadas al CARF por la Ley, en este documento se analizan los supuestos macroeconómicos y los escenarios fiscales, y su consistencia con la programación del cumplimiento de la Regla Fiscal, para el periodo 2024-2035. En la primera sección se presenta el pronunciamiento sobre el cumplimiento de la regla fiscal para la vigencia 2023. En la segunda sección se analizan los supuestos macroeconómicos para el periodo 2024-2035. La tercera sección hace una revisión del estado del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles. Las secciones 4 y 5 presentan los análisis de las proyecciones fiscales de 2024 y 2025, mientras la sección 6 analiza las proyecciones fiscales de ingresos, gastos, déficit y deuda de mediano plazo. En la sección 7 se revisan los indicadores de cumplimiento de la Regla Fiscal, considerando los diferentes componentes de la regla. La sección 8 presenta un análisis de las finanzas del gobierno general y sus proyecciones de mediano plazo. Finalmente, la sección 9 resume los principales elementos del Pronunciamiento No. 11 del CARF.

1. Pronunciamiento del CARF sobre el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal en la vigencia 2023

El Informe de cumplimiento de la Regla Fiscal para 2023 presenta un Balance Primario Neto Estructural de -1,2% del PIB. Este balance es menos negativo que la meta de la transición de la Regla Fiscal establecida en la Ley para el año pasado, de -1,4% del PIB. De esta forma se dio cumplimiento a la Regla Fiscal en la vigencia 2023.

El CARF valida esta estimación, así como la del ciclo petrolero (1,2% del PIB), las transacciones de única vez (0,5% del PIB), y los rendimientos financieros (0,1% del PIB) de la vigencia (**Tabla 1**).

Tabla 1. Balance Primario Neto Estructural de 2023
(% del PIB)

| Concepto | % del PIB | |
|------------------|--------------|--------------|
| | MHCP | CARF |
| Balance Total | -4,3% | -4,3% |
| Intereses | 3,9% | 3,9% |
| Balance Primario | -0,3% | -0,3% |
| Ciclo Económico | 0,0% | 0,1% |
| Ciclo Petrolero | 1,2% | 1,2% |
| TUV | -0,5% | -0,5% |
| Rendimientos | 0,1% | 0,1% |
| BPNE | -1,2% | -1,2% |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

En cuanto al ciclo económico, el CARF encuentra una diferencia entre la estimación del MHCP y la realizada por el CARF (**Tabla 1**). Lo anterior, se explica por una diferencia metodológica que debe ser precisada. Para validar el cálculo del ciclo económico para la vigencia t el CARF considera que se debe tomar la senda del PIB tendencial estimada por la Dirección Técnica del CARF (DT-CARF) en abril de la vigencia t . En el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal, publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), se evidencia que, para el dato del PIB tendencial de 2022, el MHCP utilizó el consistente con la senda del PIB tendencial publicada por la DT-CARF en abril de 2022, no obstante, siguiendo la metodología expuesta previamente, el dato debería ser el consistente con la senda publicada en abril de 2023. Una vez realizado este cambio metodológico, el ciclo económico para 2023 fue de 0,1% del PIB. Dadas las magnitudes de esta precisión el anterior resultado no tiene una mayor incidencia en el resultado del BPNE.

2. Análisis de los supuestos macroeconómicos del MFMP 2024-2035

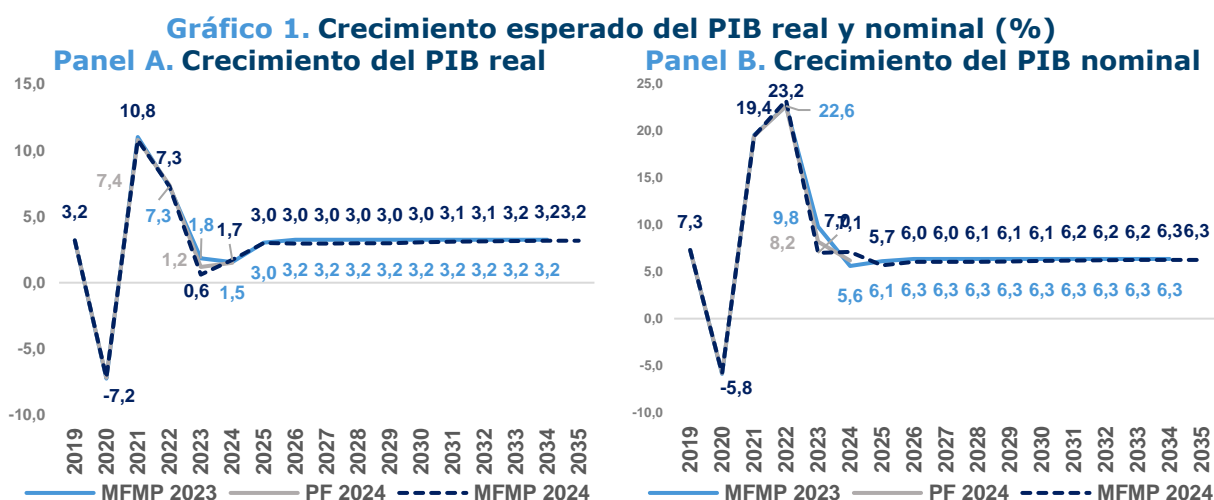
2.1. Supuestos del MFMP

A continuación, se presenta el análisis de consistencia de los supuestos macroeconómicos contenidos en el MFMP de 2024. En general, se concluye que los supuestos macroeconómicos son plausibles y coherentes con la coyuntura económica actual.

a. Crecimiento del PIB

La economía colombiana experimentó un crecimiento anual en 2023 de 0,6% en términos reales. Este resultado fue inferior al que esperaban los analistas de mercado (alrededor de 1%) y el Gobierno, tanto en el Plan Financiero (PF) 2024 (1,2%), como en el MFMP 2023 (1,8%). Dado este panorama de bajo crecimiento económico, el MFMP 2024 prevé un crecimiento real en 2024 de 1,7%. Este supuesto refleja un ajuste al alza frente a la previsión del PF 2024 y el MFMP 2023, que correspondió a 1,5% en ambos casos (**Gráfico 1**).

En el primer trimestre de 2024, la economía creció 0,7% interanual en términos reales. Este resultado significó una noticia positiva si se compara con el crecimiento interanual del cuarto trimestre de 2023, que correspondió a 0,3%. Los motores de este crecimiento fueron el consumo privado y la inversión, mientras las exportaciones y el gasto público evidenciaron retrocesos.



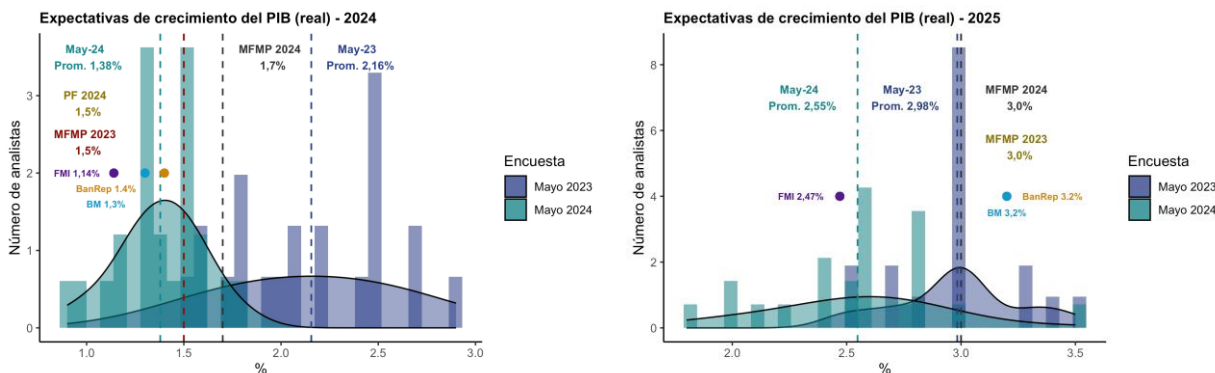
Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dado este escenario, los analistas del mercado están esperando, en promedio, un crecimiento real en 2024 de 1,4%, 0,3 pp por debajo del supuesto del Gobierno. Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) tiene una expectativa de crecimiento para Colombia de 1,14%, mientras el Banco de la República (BR) y el Banco Mundial (BM) suponen un crecimiento para 2024 de 1,4% y 1,3%, respectivamente. Lo anterior sugiere que el supuesto del Gobierno, si bien es responsable y refleja la coyuntura actual, puede ser un poco optimista a la luz de los resultados del primer trimestre, las expectativas del mercado y las proyecciones de otras instituciones (**Gráfico 2**).

Para el 2025, en el MFMP 2024, al igual que el MFMP 2023, el Gobierno supone un crecimiento del 3%. Este es superior en 0,45 pp a las expectativas del mercado, de 2,55%. Por otra parte, el FMI espera un crecimiento de 2,47%, mientras el BR y BM

pronostican un crecimiento real de 3,2% en ambos casos. Esto sugiere un ligero sesgo optimista por parte del Ministerio de Hacienda que, sin embargo, no luce improbable.

Gráfico 2. Distribución de expectativas sobre el crecimiento del PIB real 2024 y 2025



Fuente: Informe de Política Monetaria de abril de 2024 – Banco de la República. WEO de abril de 2024 – FMI. LACER - BM. Expectativas de Analistas de Mercados Financieros correspondientes a los meses de mayo de 2023 y 2024. MFMP 2023, PF 2024 y MFMP 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT - CARF.

En el escenario de mediano plazo, el MFMP 2024 supone una rápida convergencia del crecimiento real hacia el crecimiento tendencial. Desde 2028 se cerraría la brecha del producto, de tal manera que el PIB real crecería a un ritmo del 3,17% hasta 2035.

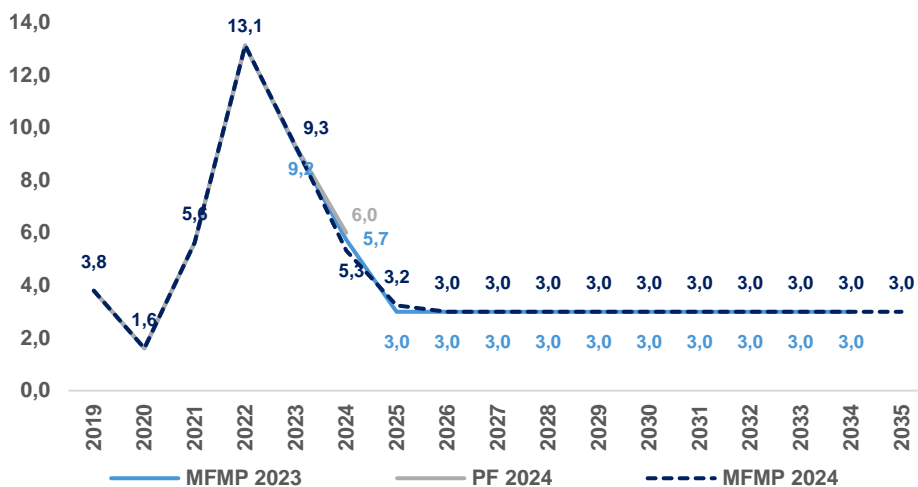
En términos del crecimiento del PIB nominal, el MFMP 2024 supone un crecimiento en 2024 y 2025 de 7,1% y 5,7%, respectivamente. Esto refleja dos elementos, el primero, la persistencia de la inflación, que se esperaría que converja hasta 2026 a su nivel objetivo. El segundo, el proceso de ajuste en el crecimiento real en 2024 y 2025. En 2026 y 2027 el crecimiento nominal sería de 6%, mientras entre 2028 y 2030, correspondería a 6,1%. En 2035 el crecimiento nominal sería del 6,3%, reflejando la convergencia del crecimiento real hacia el tendencial y la inflación hacia el nivel objetivo del BR.

b. Inflación

El año 2023 cerró con una inflación de 9,3% (reduciéndose desde 13,1% en 2022) lo que refleja la convergencia de esta variable hacia su nivel objetivo de 3%. El MFMP 2024 supone una inflación al cierre de 2024 de 5,3%, resultado que es inferior a los supuestos del PF 2024 (6%) y el MFMP 2023 (5,7%) (**Gráfico 3**). En mayo, la inflación anual fue de 7,16%, lo que representa la primera interrupción en el ciclo de reducción de la inflación desde marzo de 2023, explicado por el aumento temporal que se espera observar en los precios de los alimentos por el fenómeno El Niño.

Estos resultados implicarían una convergencia ligeramente más lenta hacia la meta. Por otra parte, aunque las presiones inflacionarias derivadas del Fenómeno del Niño se han ido moderando, existen riesgos al alza por los efectos de una menor apreciación del peso frente al dólar y posibles ajustes en los precios de los combustibles. Esto podría redundar en un menor ritmo de reducción de la tasa de intervención por parte del BR.

Gráfico 3. Inflación esperada (%)

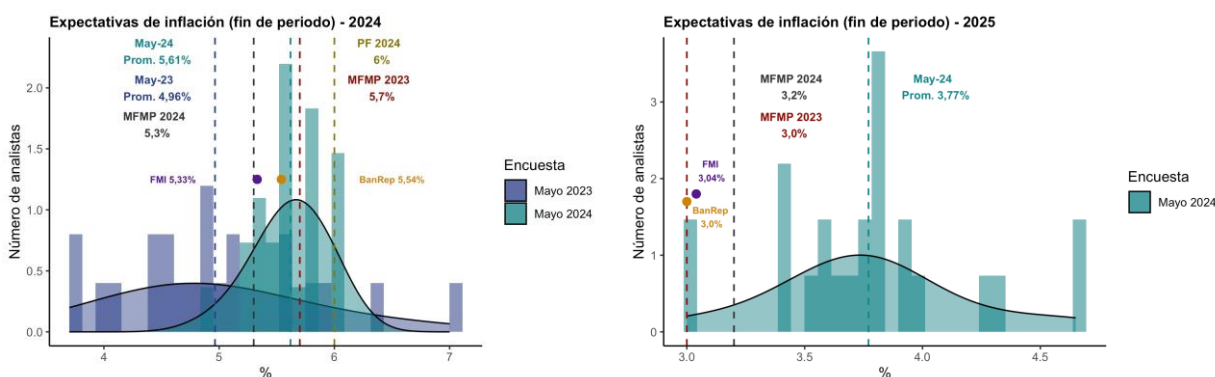


Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los analistas de mercado están esperando, en promedio, una inflación de 5,61% al cierre de 2024, 0,3 pp por encima del supuesto del MFMP 2024. Adicionalmente, el FMI prevé una inflación de 5,3%, mientras el BR de 5,54% (Gráfico 4). En términos fiscales, el Gobierno es prudente con su supuesto de inflación, debido a que el mismo redundaría en un menor deflactor y crecimiento del PIB nominal.

En 2025 el MFMP 2024 supone una inflación de 3,2%, por encima del supuesto de BR que supone una convergencia a la meta, y por debajo de los analistas de mercado, que esperan, en promedio, que la inflación cierre en 3,77%. A partir de 2026 se espera que la inflación converja a su nivel objetivo del 3%.

Gráfico 4. Distribución de expectativas sobre la inflación de 2024 y 2025



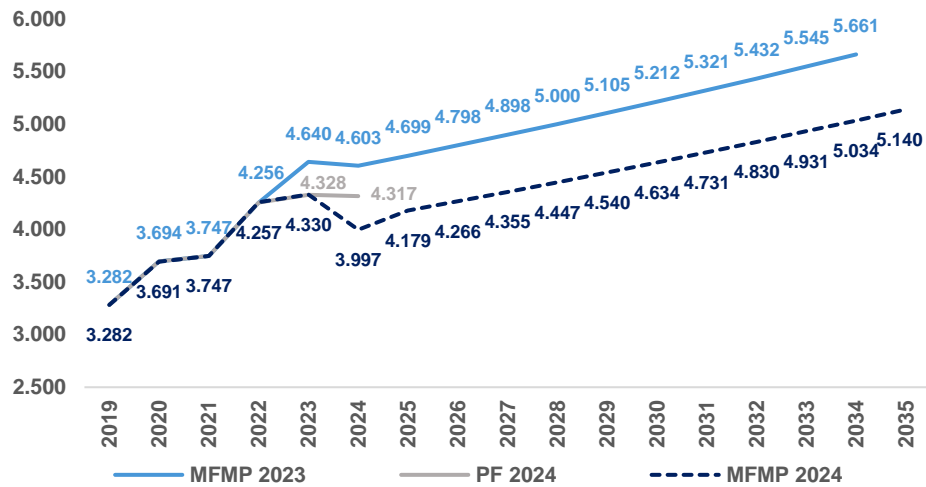
Fuente: Informe de Política Monetaria de abril de 2024 – Banco de la República. WEO de abril de 2024 – FMI. Expectativas de Analistas de Mercados Financieros correspondientes a los meses de mayo de 2023 y 2024. MFMP 2023, PF 2024 y MFMP 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT - CARF.

c. Tasa de cambio

El dato de inflación en Estados Unidos en mayo cerró en 3,3%, significando ello una fuente de preocupación para la Reserva Federal (FED) dadas las presiones de demanda existentes. Esto significa que la inflación aún se encuentra lejos del objetivo del 2% fijado por la FED, la cual mantuvo sus tasas en el rango de 5,25%-5,5% en junio. Esto redundaría en un inicio más lento del proceso de normalización monetaria, con lo cual las condiciones de financiamiento externo permanecerían algo restringidas. En este escenario, y bajo condiciones de riesgo global más elevadas, es posible que se mantengan las condiciones actuales de alta depreciación del peso frente al dólar, ubicándose la tasa de cambio nominal en niveles superiores a \$4.000.

Bajo este contexto, el MFMP 2024 supone una tasa de cambio nominal promedio de \$3.997. Este supuesto es inferior al de PF 2024 (\$4.317) y MFMP 2024 (\$4.603). Para el año 2025, el MFMP 2024 prevé una tasa de cambio nominal promedio de \$4.179, inferior a la del MFMP 2023 (\$4.699). Del mismo modo, en el MFMP 2024 se prevé una reducción en toda la senda de mediano plazo de la tasa de cambio frente a MFMP 2023 (**Gráfico 5**).

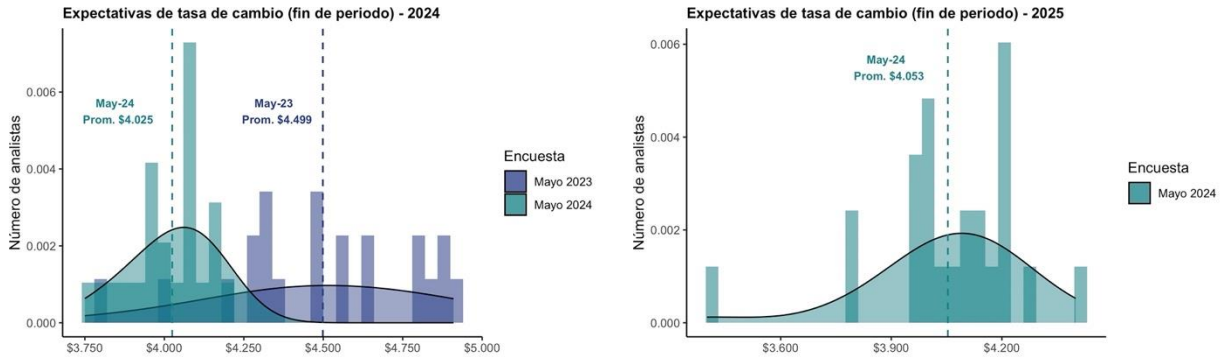
Gráfico 5. Tasa de cambio promedio esperada (USD/COP)



Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Este escenario parece plausible de cara a las expectativas del mercado (**Gráfico 6**). La tasa de cambio promedio supuesta en MFMP 2024 para 2024 y 2025, no dista significativamente de la tasa de cambio de fin de periodo que esperan en promedio los analistas de mercado, de \$4.025 y \$4.053, respectivamente. Esto parece coherente con los supuestos de Ministerio de Hacienda, particularmente bajo el escenario de riesgo global actual.

Gráfico 6. Distribución de expectativas tasa de cambio (fin de periodo) 2024 y 2025

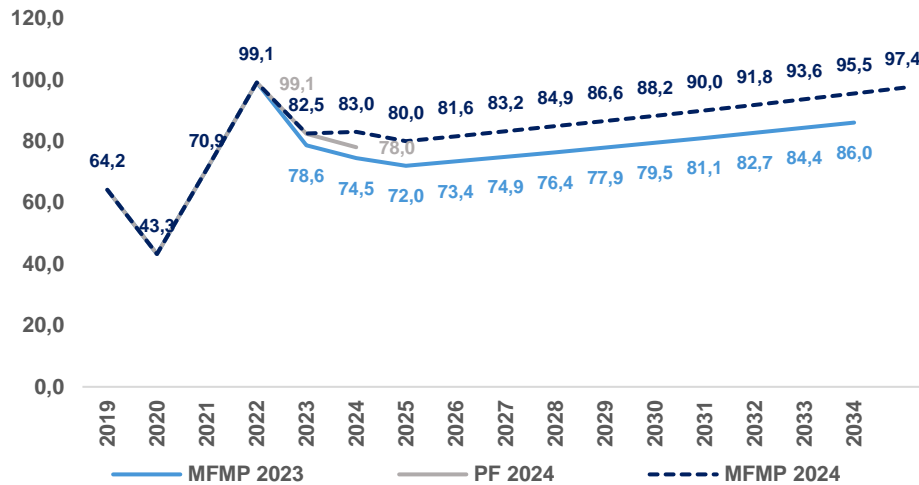


Fuente: Expectativas de Analistas de Mercados Financieros correspondientes a los meses de mayo de 2023 y 2024. Cálculos DT - CARF.

d. Petróleo

La senda de precios promedio del petróleo supuesta en MFMP 2024 refleja una corrección al alza frente a lo que se preveía en el MFMP 2023 y el PF 2024 (**Gráfico 7**). En el MFMP 2024 se supone un precio promedio del barril de 83 USD en 2024, superior al de PF 2024 (78 USD) y MFMP 2023 (74,5 USD). En 2025 se supone un precio de 80 USD, que es superior a los 72 USD que se preveían en el MFMP 2023. Posteriormente, se esperaría un incremento progresivo en la senda de precios hasta 97,4 USD en 2035.

Gráfico 7. Comparativo supuestos de precio del petróleo Brent 2024-2035 USD por barril

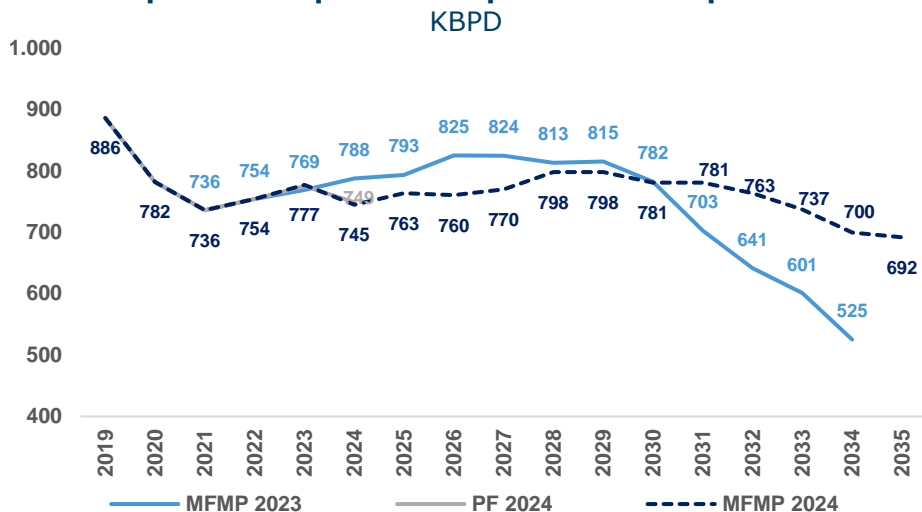


Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En términos de producción (**Gráfico 8**), el MFMP 2024 supone una corrección a la baja en el número de miles de barriles producidos al día (KBPD) entre 2024 y 2030 frente a lo proyectado en el MFMP 2023. En 2024 se supone una producción de 745 KBPD, inferior a lo que se preveía en el PF 2024 (749 KBPD) y en el MFMP 2023 (788 KBPD). Se esperaría

que la producción aumente paulatinamente hasta 798 KBPD en 2029 para luego reducirse lentamente hasta 692 KBPD en 2035. No obstante, este escenario de reducción en la producción es menos agresivo que el supuesto en MFMP 2023, en donde se llegaba a una producción de 525 KBPD en 2034.

Gráfico 8. Comparativo supuestos de producción de petróleo 2024-2035



Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

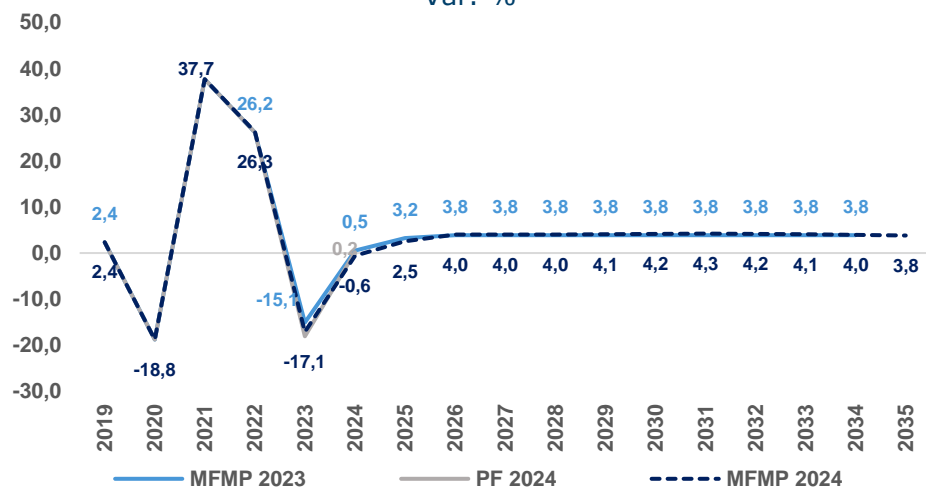
e. Sector externo

La recuperación de la economía colombiana y la apreciación esperada del peso favorecería una recuperación importante de las importaciones en 2024. Puntualmente, se espera que en 2024 las importaciones registren una variación negativa de 0,6%, 16,5 pps por encima de la caída registrada en 2023 (-17,1%). Frente a lo esperado en el PF 2024, se registra una corrección a la baja de 0,8 pps, pasando de un crecimiento esperado de 0,2% en el PF a una caída de 0,6% en el MFMP 2024 (**Gráfico 9**). Para 2025 se espera que las importaciones registren un crecimiento de 2,5%, 0,7 pps por debajo de lo que se esperaba en el MFMP de 2023 (3,2%).

En lo que corresponde a los supuestos de balance en cuenta corriente, como se observa en el **Gráfico 10**, el MFMP 2024 evidencia un ligero aumento comparado con los supuestos del PF 2023. Para 2024, el PF suponía un déficit en cuenta corriente de 2,5% del PIB, mientras en el MFMP 2024 se espera un déficit de 2,6% del PIB. Por su parte, para 2025 el MFMP 2024 plantea un déficit en cuenta corriente menor (-2,5% del PIB) que el esperado en el MFMP 2023 (-3,3% del PIB).

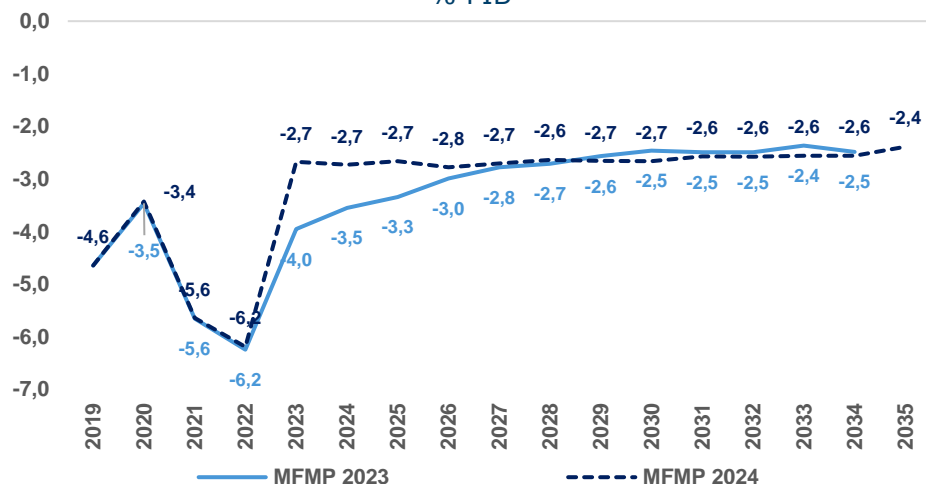
En el mediano plazo, el MFMP 2024 asume que el déficit en cuenta corriente se mantendría en niveles relativamente estables y llegaría a ser 2,3% del PIB en 2035. Se espera que el proceso de reindustrialización y transición energética que impulsarían las exportaciones no tradicionales junto con un menor déficit de renta factorial contribuyan a un menor déficit en cuenta corriente.

Gráfico 9. Comparativo supuestos de variación de importaciones 2024-2035
Var. %



Fuente: Plan Financiero 2024 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 10. Comparativo supuestos de balance en cuenta corriente 2024-2035
% PIB



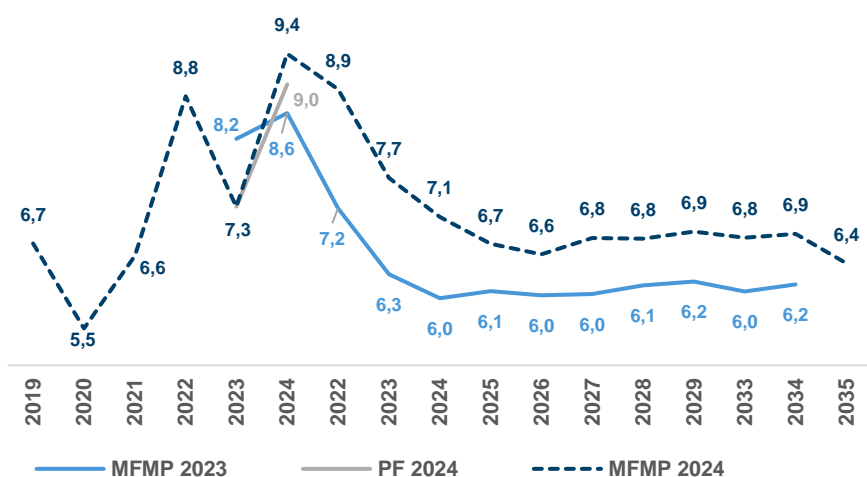
Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

f. Tasas de interés de la deuda pública

Para el mediano plazo, el MFMP 2024 incluye un aumento de 0,9 pp, en promedio, en el supuesto de tasas de interés (implícita) en el mediano plazo. Mientras la tasa de interés implícita de 2023 fue 1 pp inferior a la proyectada, para el periodo 2024-2035 la tasa promedio pasa de 6,4% a 7,3%. Este incremento se asocia tanto a un aumento nominal de los intereses a pagar en el mediano plazo como a una disminución del nivel nominal de la deuda neta por efecto del menor nivel al cierre del 2023 dada una mayor devaluación nominal (**Gráfico 12**).

Para el caso de los intereses de 2024 y 2025, se identifica que consideran una proyección conservadora en cuanto a los componentes causados por indexaciones y descuento en colocación de deuda, por lo que sí la inflación mantiene la tendencia a la baja y los rendimientos de los TES se mantienen estables, podría reducirse la tasa de interés implícita para estos dos años. No obstante, la proyección de mediano plazo se muestra acorde a los supuestos macroeconómicos de mediano plazo, tendiendo a una estabilización de la tasa de interés de la deuda.

Gráfico 11. Tasa de interés implícita total (%)



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MFMP 2024 del MHCP.

g. Resumen de supuestos macroeconómicos

Finalmente, la **Tabla 2** resume los supuestos macroeconómicos del MFMP 2024 en la senda de programación macrofiscal 2024-2035.

Tabla 2. Supuestos macroeconómicos 2024-2035

| Variable | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIB Crecimiento nominal (%) | 6,99 | 7,12 | 5,67 | 6,05 | 6,05 | 6,06 | 6,08 | 6,14 | 6,19 | 6,23 | 6,25 | 6,26 | 6,27 |
| PIB Crecimiento real (%) | 0,61 | 1,73 | 2,99 | 2,96 | 2,96 | 2,97 | 2,99 | 3,05 | 3,10 | 3,13 | 3,16 | 3,17 | 3,17 |
| Inflación (%) | 9,28 | 5,31 | 3,23 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| TRM promedio (\$ por dólar) | 4.330 | 3.997 | 4.179 | 4.266 | 4.355 | 4.447 | 4.540 | 4.634 | 4.731 | 4.830 | 4.931 | 5.034 | 5.140 |
| Producción de petróleo (KBPD) | 777,02 | 744,76 | 763,46 | 760,34 | 769,69 | 797,74 | 797,74 | 780,60 | 780,60 | 763,46 | 736,97 | 699,58 | 691,79 |
| Precio Brent (USD por barril) | 82,49 | 83,00 | 80,00 | 81,60 | 83,23 | 84,90 | 86,59 | 88,23 | 89,99 | 91,79 | 93,63 | 95,50 | 97,41 |
| Importaciones USD (Crec.) | -17,14 | -0,60 | 2,52 | 4,01 | 4,01 | 4,03 | 4,05 | 4,16 | 4,25 | 4,18 | 4,08 | 3,96 | 3,82 |
| Déficit de cuenta corriente (% PIB) | -2,67 | -2,73 | -2,66 | -2,77 | -2,70 | -2,63 | -2,66 | -2,66 | -2,57 | -2,58 | -2,56 | -2,55 | -2,39 |

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2. Conclusiones y riesgos sobre los supuestos del MFMP

Respecto a los supuestos de MFMP 2024 que se mostraron anteriormente, el CARF considera que son plausibles y consistentes con la información disponible hasta junio de 2024. Documentos de diferentes analistas sobre el MFMP señalan que el supuesto de crecimiento económico de 2024 y 2025 podría ser optimista². De darse correcciones a la baja en los supuestos de crecimiento de 2024 y 2025, los análisis de sensibilidad de la DT-CARF muestran bajos efectos sobre los resultados fiscales y sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal para 2024 y 2025 (menores a 0,1% del PIB), considerando que parte de los efectos sobre el recaudo se contrarrestan con ajustes en los ciclos.

3. Déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles

De acuerdo con el MFMP de 2024, del déficit de COP 20,5 billones causado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) en 2023 se han pagado cerca de COP 13 billones³. Dicho monto corresponde a lo causado durante el primer y segundo trimestre del 2023, por lo tanto, haría falta el pago de COP 7,5 billones correspondientes al déficit generado durante el segundo semestre del mismo periodo⁴.

Para 2024, el MFMP contempla una reducción en el déficit del FEPC frente a lo registrado en 2023. Lo anterior impulsado por el ajuste en precios en la gasolina motor corriente y por el aumento en el precio del ACPM para grandes consumidores que generaría un ahorro estimado de COP 600 mil millones. Pese al ahorro por grandes consumidores, el MFMP plantea un déficit por ACPM de 0,6% del PIB (alrededor de COP 10 billones) por lo que resulta necesario tomar acciones que permitan cerrar la brecha entre el precio internacional y el precio local del ACPM para reducir la acumulación del déficit del FEPC y la presión fiscal generada por dicho subsidio al combustible.

Las estimaciones de la DT-CARF, sugieren que en 2024 el déficit del FEPC sería de COP 7,2 billones de pesos y en 2025 sería de COP 3,8 billones. Cabe resaltar que este escenario no contempla aumentos en el precio regulado del ACPM. El CARF elogia el esfuerzo realizado por el gobierno para cerrar la brecha entre el precio internacional y el regulado de gasolina y hace un llamado para tomar medidas en el precio del ACPM y así lograr cerrar el déficit del FEPC.

4. Plan Financiero 2024

El Plan Financiero 2024, incluido en el Capítulo 1 del MFMP 2024, muestra un ajuste de los ingresos ante la materialización de riesgos a la baja sobre este agregado fiscal. En respuesta a las nuevas perspectivas de recaudo, el gobierno mantiene su compromiso con el cumplimiento de la Regla Fiscal, proyectando un ajuste en el gasto fiscal del GNC.

² Principalmente Banco de Bogotá, Bancolombia y ANIF han señalado este riesgo en sus documentos.

³ Resolución 0749 del 01 de abril de 2024 y Resolución 1860 del 26 de junio de 2024.

⁴ Según lo indicado por el gobierno, el pago del restante del déficit del FEPC se realizará utilizando las herramientas dispuestas en el artículo 74 de la Ley 2342 de 2023 (PGN de 2024).

Para entender el ajuste en las proyecciones fiscales, y su coherencia con las metas de la Regla Fiscal, la **Tabla 3** muestra el balance fiscal del 2024 en billones de pesos, incluyendo las proyecciones realizadas en: 1) el MFMP 2023, 2) las proyecciones ajustadas el 29 de julio en el Proyecto de Ley del PGN para 2024, 3) la actualización del Plan Financiero 2024 y 4) la proyección del MFMP 2024.

Tabla 3. Balance Fiscal del 2024
Panel A. Cifras en billones de pesos de pesos corrientes

| Concepto | 2023 | 2024 | | | | | | | |
|--|-------|--------------|-------------|------------|--------------|-------|-------|---------|-------|
| | | 1. MFMP 2023 | 2. PGN 2024 | 3. PF 2024 | 4. MFMP 2024 | 3-2 | 4-3 | 5. CARF | 5-4 |
| Ingreso Total | 296,3 | 347,6 | 352,4 | 320,3 | 288,7 | -32,0 | -31,6 | 283,1 | -5,7 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | 39,5 | 24,5 | 29,1 | 18,5 | 20,2 | -10,5 | 1,7 | 20,2 | 0,0 |
| Tributarios | 263,2 | 315,9 | 315,9 | 290,3 | 258,6 | -25,6 | -31,7 | 252,9 | -5,7 |
| Resto | 33,2 | 31,8 | 36,5 | 30,1 | 30,1 | -6,4 | 0,1 | 30,1 | 0,0 |
| <i>De los cuales, ECOPETROL</i> | 21,6 | 11,3 | 15,3 | 11,3 | 11,4 | -4,0 | 0,0 | 11,4 | 0,0 |
| Gasto Total | 363,3 | 424,4 | 426,4 | 409,7 | 383,7 | -16,7 | -26,0 | 373,1 | -10,6 |
| Intereses | 61,5 | 76,9 | 76,9 | 75,0 | 79,8 | -1,9 | 4,8 | 74,5 | -5,3 |
| Gasto primario | 301,9 | 347,5 | 349,6 | 334,7 | 303,9 | -14,9 | -30,8 | 298,6 | -5,3 |
| FEPC | 26,3 | 17,8 | 15,4 | 20,6 | 20,5 | 5,2 | -0,1 | 20,5 | 0,0 |
| Gasto primario sin FEPC | 275,5 | 329,7 | 334,1 | 314,1 | 283,4 | -20,1 | -30,7 | 278,0 | -5,3 |
| Balance Primario | -5,5 | 0,2 | 2,8 | -14,3 | -15,2 | -17,1 | -0,8 | -15,5 | -0,3 |
| Balance Total | -66,9 | -76,7 | -74,1 | -89,3 | -94,9 | -15,3 | -5,6 | -90,0 | 4,9 |
| Ciclo económico | 0,6 | 1,0 | 0,9 | -1,3 | -2,6 | -2,2 | -1,3 | -2,6 | 0,0 |
| Ciclo petrolero | 19,6 | 2,2 | 5,1 | -3,9 | -3,5 | -9,0 | 0,4 | -3,9 | -0,3 |
| Transferencias de única vez | -7,3 | -1,3 | -1,3 | -5,8 | -5,6 | -4,5 | 0,1 | -5,6 | 0,0 |
| Rendimientos Financieros | 0,8 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BPNE | -19,3 | -3,2 | -3,4 | -3,4 | -3,4 | 0,0 | 0,0 | -3,4 | 0,0 |
| Meta de la regla (BPNE)* | -22,0 | -3,4 | -3,4 | -3,4 | -3,4 | 0,0 | 0,0 | -3,4 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | 2,7 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda neta del GNC | 847 | 969 | 969 | 958 | 931 | -11,0 | -27,1 | 928 | -2,2 |
| Meta de la regla con fórmula | 7,8 | 4,7 | 4,7 | 1,4 | 1,4 | -3,3 | 0,0 | 1,4 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | -27,1 | -8,0 | -8,1 | -4,8 | -4,8 | 3,4 | 0,0 | -4,8 | 0,0 |

Panel B. Cifras en % del PIB

| Concepto | 2023 | 2024 | | | | | | | |
|--|------|--------------|-------------|------------|--------------|------|------|---------|------|
| | | 1. MFMP 2023 | 2. PGN 2024 | 3. PF 2024 | 4. MFMP 2024 | 3-2 | 4-3 | 5. CARF | 5-4 |
| Ingreso Total | 18,8 | 20,5 | 20,8 | 19,1 | 17,1 | -1,7 | -1,9 | 16,8 | -0,3 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | 2,5 | 1,4 | 1,7 | 1,1 | 1,2 | -0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,0 |
| Tributarios | 16,7 | 18,6 | 18,6 | 17,3 | 15,4 | -1,4 | -1,9 | 15,0 | -0,3 |
| Resto | 2,1 | 1,9 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | -0,4 | 0,0 | 1,8 | 0,0 |
| <i>De los cuales, ECOPETROL</i> | 1,4 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | -0,2 | 0,0 | 0,7 | 0,0 |
| Gasto Total | 23,1 | 25,0 | 25,1 | 24,4 | 22,8 | -0,8 | -1,6 | 22,1 | -0,6 |
| Intereses | 3,9 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,7 | -0,1 | 0,3 | 4,4 | -0,3 |
| Gasto primario | 19,2 | 20,5 | 20,6 | 19,9 | 18,0 | -0,7 | -1,9 | 17,7 | -0,3 |
| FEPC | 1,7 | 1,0 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 0,3 | 0,0 | 1,2 | 0,0 |
| Gasto primario sin FEPC | 17,5 | 19,4 | 19,7 | 18,7 | 16,8 | -1,0 | -1,9 | 16,5 | -0,3 |
| Balance Primario | -0,4 | 0,0 | 0,2 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | -0,9 | 0,0 |
| Balance Total | -4,3 | -4,5 | -4,4 | -5,3 | -5,6 | -1,0 | -0,3 | -5,3 | 0,3 |
| Ciclo económico | 0,0 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 |
| Ciclo petrolero | 1,2 | 0,1 | 0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,5 | 0,0 | -0,2 | 0,0 |
| Transferencias de única vez | -0,5 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | -0,3 | 0,0 |
| Rendimientos Financieros | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BPNE | -1,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 |
| Meta de la regla (BPNE)* | -1,4 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda neta del GNC | 53,8 | 57,1 | 57,1 | 57,0 | 55,3 | -0,1 | -1,8 | 55,1 | -0,1 |
| Meta de la regla con fórmula | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | -1,2 | -0,2 | -0,5 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,1 | -0,3 | -0,1 |

Fuente: MFMP 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos de la DT-CARF.

Como se observa en los Paneles A y B de la **Tabla 3**, frente al escenario del PGN 2024, los ingresos del GNC muestran una reducción de COP 64 billones (3,6% del PIB), de los cuales COP 57 billones (3,3% del PIB) corresponden a una menor proyección de ingresos tributarios. Los ajustes en las proyecciones de recaudo, que reflejan en parte los riesgos señalados por el CARF en el documento técnico del MFMP 2023⁵, se explican por los factores señalados en la **Tabla 4**:

Tabla 4. Factores que explican el ajuste en la proyección de recaudo para 2024

| Ajuste del recaudo entre PGN y PF 2024 (Feb) | Ajuste entre PF 2024 y MFMP 2024 |
|--|---|
| <p>Menor recaudo por COP 25,6 billones, de los cuales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • COP 6,3 billones por la declaración de inconstitucionalidad de la no deducibilidad de las regalías; • COP 3,0 billones por el fallo del Consejo de Estado referente al plazo para la revisión de declaraciones tributarias que resulta en un aumento de solicitudes de devolución de saldos a favor • COP 4,0 billones menos del sector hidrocarburos (principalmente por la menor tasa de cambio nominal) • COP 7,3 billones menos de recaudo no petrolero • COP 5 billones menos de arbitramento de litigios | <p>Menor recaudo por COP 31,7 billones, de los cuales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • COP 13 billones por menor recaudo interno, especialmente de renta (cuotas y retención en la fuente)⁶ • COP 20 billones por menor expectativa de recaudo por gestión de la DIAN que incluyen tanto a un menor rendimiento de la gestión de la DIAN derivado de la aplicación de la reforma tributaria de 2021, como por la eliminación del recaudo esperado por litigios para 2024 que aún ascendía a COP 10 billones ante el retiro del proyecto de Ley con el cual se buscaba habilitar el mecanismo de arbitramento de litigios tributarios |

Fuente: DT-CARF a partir de la información del MHCP.

En respuesta a la reducción en la expectativa de recaudo, el gobierno proyecta un ajuste en gasto primario sin FEPC por COP 51 billones (2,9% del PIB). Este ajuste es inferior al monto de reducción del recaudo tributario debido a que la reducción de ingresos amplía los componentes cíclicos, económico y petrolero (COP 12,1 billones, 0,7% del PIB). Adicionalmente, la declaración de inconstitucionalidad de la no deducibilidad de las regalías mineras, que obliga a una devolución en 2024 del recaudo anticipado en 2023, da lugar a una Transacción de Única Vez (TUV) por COP 4 billones (0,3% del PIB).

⁵ En el Documento Técnico de Análisis del MFMP 2023 el CARF señalaba riesgos como: 1) la materialización del recaudo tributario derivado de reformas tributarias por retos como la expedición de decretos para ajustar las tarifas de retención en la fuente y las demandas por inconstitucionalidad a la no deducibilidad de las regalías; 2) la incertidumbre sobre el momento de materialización del recaudo por gestión de la DIAN en el corto plazo debido a los tiempos del proceso normal de contratación de planta de personal vía concursos públicos; 3) la naturaleza no estructural del recaudo por arbitramento de litigios que dependía además de la aprobación de un proyecto de Ley.

⁶ En febrero de 2023, el gobierno expidió el Decreto 261 con el cual se ajustaron las tarifas de retención en la fuente para anticipar parte del recaudo del impuesto de renta que se proyectaba obtener de la reforma tributaria de 2022 (Ley 2277 de 2022), en especial para los sectores de hidrocarburos y carbón de los cuales, según la expectativa de precios internacionales de estos productos generaría un recaudo elevado por concepto de sobretasas del impuesto de renta y de la eliminación de la no deducibilidad de las regalías. Este ajuste se realizó para facilitar, acelerar y asegurar el recaudo del impuesto sobre la renta, lo cual también evita que los contribuyentes vean variaciones grandes en el pago de cuotas del impuesto el año siguiente. Este ajuste también se justificó puesto que luego del aumento de la tarifa de renta de personas jurídicas del 31% al 35% a partir del año gravable 2022 (Ley 2155 de 2021), no se había realizado ajuste en la tarifa de retención en la fuente. Teniendo en cuenta la declaración de inconstitucionalidad de la deducibilidad de las regalías (petroleras y mineras) que se hizo efectiva desde el año gravable 2023 y dado que se ajustaron las expectativas de precios de petróleo y carbón, reduciendo el recaudo esperado por sobretasas en estos sectores, el gobierno ajustó las tarifas de retención en la fuente por renta a través del Decreto 242 de 2024, con lo cual a partir de marzo de 2024, se espera un efecto de menor recaudo por retención en la fuente.

Como resultado, el balance total y el balance primario del GNC cerrarían en un déficit de 94,9 y 15,2 billones (-5,6% y -0,9% del PIB, respectivamente). La deuda del GNC cerraría en 55,3% del PIB. Con los ajustes en ingresos y gastos, y teniendo en cuenta los cambios en los ciclos y las TUV, el GNC tendría un Balance Primario Neto Estructural (BPNE) deficitario de COP 3,4 billones (-0,2% del PIB), igual a la meta establecida por la Ley de la Regla Fiscal para 2024.

Al realizar el ejercicio de proyección del recaudo tributario, utilizando las elasticidades estimadas por la DT-CARF y la expectativa de crecimiento de las bases gravables, se logra validar la mayoría del potencial de recaudo proyectado por el MHCP. No obstante, aunque el escenario proyectado por el GNC en el MFMP 2024 resulta plausible según la información observada de los supuestos macroeconómicos utilizados, el recaudo aún presenta bajo dinamismo. El recaudo bruto acumulado a mayo alcanzó COP 116,2 billones, lo que representa una reducción de 4,3% nominal y una reducción de 9,8% real frente al acumulado a mayo de 2023. Esta cifra representa el 41,6% de la meta de recaudo bruto para 2024 (COP 279,4 billones) y se ubica por debajo de la ejecución proyectada (42,7%) por la DT-CARF para dicho mes⁷.

Frente a la proyección de los ingresos del MFMP, la DT-CARF identifica dos riesgos que son cuantificables y con alta probabilidad de ocurrencia. El primero se encuentra al revisar el componente de recaudo asociado al recaudo por la reforma tributaria de 2022, donde se identifica que la expectativa de recaudo de renta de personas naturales se encuentra por encima de lo esperado en el mediano plazo (0,5% del PIB en 2024 vs. 0,3% del PIB). En igual sentido, este recaudo depende del comportamiento de la actividad económica en 2023, que terminó por debajo de la expectativa inicial del gobierno, por lo cual se espera que tenga efecto también sobre el componente de recaudo de personas naturales en 2024. Teniendo en cuenta esta alta expectativa, la DT-CARF estima un riesgo que puede ascender a COP 2 billones por este concepto.

El segundo riesgo se identifica en el componente de gestión de la DIAN, teniendo en cuenta dos aspectos que reflejan rezagos en la estrategia de fortalecimiento de la entidad. Por un lado, para 2024 el presupuesto de la DIAN se aumentó en 81% en términos reales, para ampliar su planta de personal. A mayo, la ejecución (obligaciones sobre apropiaciones) se encontraba en un 18%. Frente a la contratación de la planta, no se tiene detalle del avance en los concursos y la velocidad de incorporación del personal. No obstante, se observa un ajuste de COP 1 billón del presupuesto de funcionamiento, según lo aprobado en el decreto de aplazamiento, quedando un presupuesto de \$3 billones, lo que refleja un rezago en la velocidad de incorporación de personal.

De otro lado, la entidad, a través del Fondo Dian para Colombia, tiene un crédito por USD 250 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que financia los componentes de fortalecimiento institucional, de control de riesgo tributario y tecnológico. Este crédito estaba programado a ejecutarse en el periodo 2020-2024 y se esperaba que a 2023 tuviera desembolsos (ejecución financiera) del 81,9%⁸. No obstante, a diciembre de 2023, el informe de seguimiento del crédito mostraba un avance

⁷ Ver seguimiento fiscal con corte a mayo disponible [aquí](#).

⁸ Ver Documento [CONPES 3993](#), que autoriza la contratación del crédito para financiar el "Programa de apoyo a la modernización de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN).

15% en el monto de desembolsos⁹. Dado el bajo nivel de ejecución, el crédito se encuentra en proceso de extender su plazo de ejecución hasta el año 2028 lo que impactaría los resultados esperados en materia de fortalecimiento¹⁰.

Teniendo en cuenta estos dos aspectos relacionados con la ampliación de planta de la DIAN y la ejecución del crédito para su fortalecimiento, se considera que el componente de gestión (COP 3,4 billones) está sujeto a un riesgo en su materialización para el año 2024. Sumado a la menor expectativa de recaudo de cuotas de personas naturales, se estima que los ingresos de 2024 pueden estar sujetos a un menor recaudo por COP 5,7 billones (0,3% del PIB). Este efecto se presenta en la columna 5 de la Tabla 3. Adicional a estos riesgos, hay dos aspectos sobre los cuales se debe hacer seguimiento que podrían tener efectos sobre el recaudo tributario neto en 2024. Uno es el componente de solicitud de devoluciones por el fallo del Consejo de Estado, sobre el cual no se tiene información para validar su avance frente a lo proyectado y por ende cuantificar eventuales riesgos de mayores devoluciones de impuestos. De otro lado, los impuestos de patrimonio y de renta de personas naturales aún tienen demandas ante las instancias judiciales, por lo cual según la resolución de estas, podría presentarse un riesgo en estos componentes¹¹.

En cuanto a los gastos, se identifica que la proyección de intereses es conservadora en la medida que se proyecta un componente de causaciones por indexaciones y descuentos en colocación de deuda, con el fin de mitigar posibles desviaciones en el comportamiento de la inflación y de la TRM. Al replicar el cálculo de los intereses teniendo en cuenta estas consideraciones se identifica una diferencia de COP 5,3 billones menos (0,3% del PIB), que según el MHCP son atribuibles a operaciones pasivas de Tesorería (costos asociados a gestionar la liquidez) que podrían representar una sorpresa positiva sobre los gastos de intereses.

Frente al gasto primario sin FEPC, el MFMP 2024 proyecta un ajuste de COP 51 billones frente al escenario de septiembre, coherente con el techo del PGN 2024. Al respecto, el 24 de junio, el gobierno aprobó el Decreto 766 de 2024 con el cual aplaza partidas de funcionamiento e inversión por un valor de COP 20 billones, en aplicación del artículo 76 del Decreto 111 de 1996 (Estatuto Orgánico de Presupuesto)¹². Adicionalmente, el gobierno indicó que ajustaría el Plan Anualizado de Caja (PAC) que determina el espacio de caja disponible para los gastos de las entidades del PGN¹³. De esta forma, el gobierno eliminaría saldos disponibles para compromisos u obligaciones de las apropiaciones reducidas o aplazadas.

Dentro del decreto de aplazamiento se encuentra un ajuste en la partida de otras transferencias del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que corresponde a una reducción por el pago del remanente del déficit del FEPC a Ecopetrol en TES (COP 7,6

⁹ Ver el Informe de Monitoreo para el periodo enero a diciembre de 2023 del Crédito CO-L1245, disponible en la página del [BID](#). Los componentes 2 y 3 correspondientes al fortalecimiento del Control y cumplimiento tributario y aduanero y fortalecimiento tecnológico muestran un avance inferior al 20%.

¹⁰ La reestructuración debe ser validada mediante un ajuste al Documento CONPES de declaración de importancia estratégica.

¹¹ Ver la matriz 4.14 de riesgos fiscales del MFMP 2024.

¹² Como lo dispone el Estatuto Orgánico del Presupuesto, el Gobierno nacional puede reducir o aplazar apropiaciones cuando por razones diversas no se materialicen las fuentes de ingresos o financiación, o por coherencia con las perspectivas económicas, teniendo en cuenta que el presupuesto debe ser compatible con las metas macroeconómicas (Artículo 76).

¹³ Ver la sección "7.1.4. Reducciones y aplazamientos de apropiaciones consagradas en los artículos 76 y 77 del EOP" del [Documento](#) de Aspectos Generales del Proceso Presupuestal Colombiano de la Nación del MHCP.

billones), que se encuentra enmarcado en lo dispuesto en el artículo 74 de la Ley 2342 de 2023 (PGN de 2024). Al descontar este valor, puesto que este monto sigue siendo un gasto fiscal (incluido en las cifras del PF 2024), se concluye que el decreto de aplazamiento refleja un ajuste efectivo en el PGN por COP 12,4 billones.

Para dar cumplimiento a la meta de la regla fiscal, es importante que el gasto presupuestal que se materialice al final de la vigencia sea coherente con un gasto fiscal primario sin FEPC de COP 283,4 billones. Al respecto resulta importante que el gobierno realice seguimiento a las apropiaciones presupuestales y a su ejecución, con el fin de garantizar que no se obliguen partidas que superen el gasto fiscal señalado en el MFMP¹⁴.

La ejecución con corte a mayo de 2024 mostraba que se habían comprometido COP 206,5 billones del PGN 2024 (41% del total PGN de COP 503,2 billones). En términos de obligaciones, estas alcanzaban COP 159,2 billones (31,6% del total de apropiaciones sin aplazamiento). El rubro con mayor porcentaje de obligaciones fue Servicio a la Deuda (39,4%), seguido de Funcionamiento (33,5%), mientras la Inversión había obligado el 18,5% de las apropiaciones.

Asumiendo que se da el ajuste fiscal en el gasto propuesto por el gobierno, pero que se materializan los riesgos sobre los ingresos identificados por el DT-CARF, se encuentra que se requeriría un ajuste adicional de COP 5,3 billones (0,3% del PIB) para cumplir la Regla Fiscal en 2024, como se muestra en la columna 5 de la Tabla 4. Considerando la magnitud del ajuste ya realizado por el gobierno, este ajuste puede considerarse manejable para el gobierno en lo que resta del año y sería coherente con el compromiso del gobierno para cumplir la meta de la Regla Fiscal.

Para cubrir el aumento de las necesidades de financiamiento, el gobierno proyecta un aumento de los desembolsos por COP 12 billones, de las cuales COP 10 billones se obtendrían de un aumento en la colocación de TES. Estas necesidades se reflejarían en una mayor disponibilidad de caja que aumentaría en COP 17 billones, y en una reducción de las amortizaciones por COP 5 billones dadas las operaciones de manejo de deuda realizadas por el gobierno. En general, aunque el aumento de fuentes es importante, se considera un aspecto positivo el aumento en la disponibilidad de caja que dará mayor margen de maniobra al gobierno para el inicio de la vigencia 2025.

Como conclusión sobre las proyecciones del PF 2024 del MFMP se tiene que el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2024 dependerá de que se consolide la reducción de gasto proyectada en el MFMP y que se produzcan ajustes fiscales adicionales, si se llegará a concretar alguno de los riesgos señalados.

5. Plan Financiero 2025

En línea con las proyecciones fiscales para 2024, las cifras para 2025 presentan una reducción en los ingresos por COP 51 billones (2,6% del PIB) de los cuales COP 48 billones

¹⁴ Vale la pena recordar que el Presupuesto incluye dentro de sus partidas rubros que no tienen efecto dentro del gasto fiscal ya sea porque no implican movimiento de recursos y son incluidos simplemente para efectos de registro presupuestal o porque son recursos que se espera no sean ejecutados (pérdidas de apropiación). Para mayor detalle ver la sección 3.1 del [Documento Técnico del Proyecto de PGN 2024](#).

se deben a un menor recaudo tributario (2,5% del PIB) (**Tabla 5**). Esta reducción se explica por:

- Un menor recaudo por COP 25 billones por efecto del menor crecimiento del recaudo inercial, dada la menor base de recaudo desde 2023 y 2024, tanto de rentas petroleras como no petroleras.
- La eliminación de la proyección de recaudo por litigios estimada en COP 10 billones para 2025 en el anterior MFMP 2023.
- Una menor expectativa de gestión de la DIAN por cerca de COP 9 billones de pesos.
- Un menor recaudo esperado por la reforma tributaria de 2022 por efecto de la eliminación de la no deducibilidad de las regalías y la menor expectativa de sobretasa minera y petrolera.

En el resto de los ingresos se observa un ajuste de COP 2,2 billones (0,1% del PIB) por una menor proyección de traslado de excedentes de Ecopetrol y de utilidades del Banco de la República.

Tabla 5. Balance Fiscal del 2025

Panel A. Cifras en billones de pesos de pesos corrientes

| Concepto | 2024 MFMP | 2025 | | | | |
|--|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 1. MFMP 2023 | 2. MFMP 2024 | 2-1 | 3. CARF | 3-2 |
| Ingreso Total | 288,7 | 362,6 | 312,0 | -50,6 | 304,1 | -7,9 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | 20,2 | 44,4 | 12,5 | -31,9 | 12,5 | 0,0 |
| Tributarios | 258,6 | 338,3 | 289,9 | -48,4 | 281,9 | -7,9 |
| Resto | 30,1 | 24,3 | 22,2 | -2,2 | 22,2 | 0,0 |
| <i>De los cuales, ECOPETROL</i> | 11,4 | 7,1 | 6,4 | -0,7 | 6,4 | 0,0 |
| Gasto Total | 383,7 | 425,6 | 403,5 | -22,1 | 391,8 | -11,7 |
| Intereses | 79,8 | 70,0 | 83,0 | 13,0 | 82,8 | -0,2 |
| Gasto primario | 303,9 | 355,6 | 320,5 | -35,1 | 309,0 | -11,5 |
| FEPC | 20,5 | 0,0 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 0,0 |
| Gasto primario sin FEPC | 283,4 | 355,6 | 313,3 | -42,3 | 301,8 | -11,5 |
| Balance Primario | -15,2 | 7,0 | -8,5 | -15,5 | -4,9 | 3,6 |
| Balance Total | -94,9 | -63,0 | -91,5 | -28,5 | -87,7 | 3,8 |
| Ciclo económico | -2,6 | 0,0 | -2,0 | -2,0 | -1,9 | 0,1 |
| Ciclo petrolero | -3,5 | -5,8 | -10,1 | -4,3 | -11,9 | -1,8 |
| Transferencias de única vez | -5,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rendimientos Financieros | 0,0 | 1,8 | 0,0 | -1,8 | 0,0 | 0,0 |
| BPNE | -3,4 | 11,0 | 3,6 | -7,4 | 8,9 | 5,3 |
| Meta de la regla (BPNE)* | -3,4 | 9,0 | 8,9 | -0,1 | 8,9 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | 0,0 | 2,0 | -5,3 | -7,4 | 0,0 | 5,3 |
| Deuda neta del GNC | 931 | 1.026 | 1.005 | -21,0 | 1.000 | -4,9 |
| Meta de la regla con fórmula | 1,4 | 7,4 | 4,0 | -3,4 | 3,8 | -0,2 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | -4,8 | 3,6 | -0,5 | -4,0 | 5,1 | 5,6 |

Panel B. Cifras como % del PIB

| Concepto | 2024 MFMP | 2025 | | | | |
|--|--------------|--------------------|--------------------|------|---------|------|
| | | 1. MFMP 2023 | 2. MFMP 2024 | 2-1 | 3. CARF | 3-2 |
| Ingreso Total | 17,1 | 20,2 | 17,5 | -2,6 | 17,1 | -0,4 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | 1,2 | 2,5 | 0,7 | -1,8 | 0,7 | 0,0 |
| Tributarios | 15,4 | 18,8 | 16,3 | -2,5 | 15,8 | -0,4 |
| Resto | 1,8 | 1,4 | 1,2 | -0,1 | 1,2 | 0,0 |
| <i>De los cuales, ECOPETROL</i> | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 0,0 |
| Gasto Total | 22,8 | 23,7 | 22,7 | -1,0 | 22,0 | -0,7 |
| Intereses | 4,7 | 3,9 | 4,7 | 0,8 | 4,7 | 0,0 |
| Gasto primario | 18,0 | 19,8 | 18,0 | -1,8 | 17,4 | -0,6 |
| FEPC | 1,2 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,0 |
| Gasto primario sin FEPC | 16,8 | 19,8 | 17,6 | -2,2 | 17,0 | -0,6 |
| Balance Primario | -0,9 | 0,4 | -0,5 | -0,9 | -0,3 | 0,2 |
| Balance Total | -5,6 | -3,5 | -5,1 | -1,6 | -4,9 | 0,2 |
| Ciclo económico | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Ciclo petrolero | -0,2 | -0,3 | -0,6 | -0,2 | -0,7 | -0,1 |
| Transferencias de única vez | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rendimientos Financieros | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| BPNE | -0,2 | 0,6 | 0,2 | -0,4 | 0,5 | 0,3 |
| Meta de la regla (BPNE)* | -0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | 0,0 | 0,1 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | 0,3 |
| Deuda neta del GNC | 55,3 | 57,0 | 56,5 | -0,6 | 56,2 | -0,3 |
| Meta de la regla con fórmula | 0,1 | 0,4 | 0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,0 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | -0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,2 | 0,3 | 0,3 |

Fuente: MFMP 2023 y 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos de la DT-CARF.

En respuesta al menor recaudo tributario, el gobierno proyecta un ajuste del gasto primario sin FEPC en 2025 por COP 42 billones (2,2% del PIB) frente al MFMP anterior, con el objetivo de cumplir la meta de la Regla Fiscal, asumiendo la aprobación de la iniciativa legislativa que presentará el Gobierno para empezar a aplicar la fórmula de la Regla Fiscal a partir de 2025, es decir eliminando la meta de transición de BPNE de 0,5% del PIB. El ajuste proyectado es menor a la reducción de ingresos debido al mayor espacio generado por los ciclos económico y petrolero que generan espacio fiscal por COP 6,3 billones (0,4% del PIB).

Al igual que para 2024, la proyección de 2025 estaría sujeta a algunos riesgos fiscales. En primer lugar, aun cuando se reduce la expectativa de recaudo por gestión, el Gobierno aún espera un monto de COP 13 billones (0,6% del PIB) que dado el rezago en la contratación de personal y el bajo nivel de ejecución del crédito que financia el fortalecimiento institucional, tecnológico y de control de riesgo tributario de la DIAN, cuya ejecución se extendería hasta 2028. La DT-CARF considera que sí bien existe potencial de recaudo asociado a una mejor gestión de la DIAN, esta puede tomar más tiempo en materializarse.

Según un estudio reciente del FMI, los resultados en términos de recaudo que se pueden obtener de reformas en la administración tributaria son significativos. Utilizando datos del *International Survey on Revenue Administration (ISORA)*, el *Tax Administration Diagnostic Assessment Tool (TADAT)* y otras fuentes, para los años 2010 a 2019, el estudio encuentra que las reformas a las administraciones tributarias pueden aumentar los ingresos fiscales, con estimaciones de entre 1,3% del PIB y 1,8% del PIB dependiendo de si se consideran todos los países analizados o sólo economías emergentes y de bajos ingresos.

Adicionalmente, el estudio destaca la importancia de las mejoras de la gestión del riesgo de cumplimiento y la digitalización, así como de la fuerza laboral y la dotación de personal, aunque sobre esta última encuentra una relación U invertida entre ingresos fiscales y personal administrativo, con rendimientos decrecientes después de un cierto nivel.

Considerando este estudio, la DT-CARF asume para sus proyecciones un potencial de recaudo asociado al fortalecimiento de la gestión tributaria de 1,4% del PIB. Sobre la velocidad a la cual se puede obtener este recaudo no se tiene un indicador específico. No obstante, teniendo en cuenta que en el 2025 es posible que la restricción del techo presupuestal afecte el presupuesto de la DIAN, que aún tome tiempo la incorporación del personal a través de los concursos públicos y que las mejoras a través de la ejecución del crédito también tomen más de un año, se utiliza el supuesto de que el potencial de recaudo se materializaría con un crecimiento lineal en el periodo 2025-2028.

Con estas consideraciones, la DT-CARF estima que la menor expectativa de recaudo por gestión podría alcanzar COP 7,9 billones (0,4% del PIB). Al respecto, será clave la información que tanto el gobierno como la DIAN puedan ofrecer al público sobre los avances en el plan de fortalecimiento y especialmente sobre las medidas que se espera implementar detallando aquellas que no dependen de la ampliación de planta (por ejemplo las que se basan en los cambios normativos que han brindado mayores herramientas a la DIAN), las que requieren necesariamente mayor personal y las que requieren de las acciones de fortalecimiento financiadas con el crédito del BID.

En materia de gastos, la estimación de la DT-CARF de los intereses de la deuda muestra que esta se encuentra alienada con lo esperado por el MHCP. Lo mismo ocurre con el monto para cubrir el déficit del FEPC que, según lo explicado en la Sección 2 del presente documento, se alinea con lo esperado por el gobierno.

Frente al nivel de gasto primario sin FEPC, si bien el gobierno realiza un ajuste importante frente a lo proyectado en el MFMP 2023, el CARF considera que, hasta tanto no se apruebe en el Congreso, la modificación a la meta de la Regla Fiscal para la vigencia 2025, se tendría un riesgo de incumplimiento equivalente a COP 5,3 billones. Adicionalmente, de materializarse el riesgo en ingresos por COP 7,9 billones, en 2025 se requeriría un ajuste adicional de COP 11,5 (0,3% del PIB) billones frente a lo programado en el MFMP 2024 para cumplir la meta de la regla de transición programada para 2025 (Superávit pPrimario Neto Estructural de COP 8,9 billones o 0,5% del PIB).

De otro lado, se identifica que el MFMP no incluye de forma explícita el efecto sobre el gasto primario de la reforma pensional. Se ha estimado que el pilar solidario y el semicontributivo implicarían una erogación presupuestal de 0,25% del PIB, cerca de COP

4 billones, que tendrán que programarse respetando el techo de gasto del MFMP y del PGN para la vigencia 2025.

Las proyecciones del MFMP 2024 implicarían un déficit de COP 91 billones (5,1% del PIB) y un déficit primario de COP 8,5 billones (0,5% del PIB), que, si bien son menores a lo proyectado para 2024, se mantiene en niveles elevados y se aleja del logro de reducción del déficit planteado dos años atrás. A pesar de este resultado, el gobierno proyecta una deuda neta de 56,5% del PIB, que se encuentra aún cercana al ancla y la cual se alinea con las proyecciones de la DT-CARF. No obstante, se identifica que la deuda no se estaría estabilizando en el ancla de 55% del PIB, definida en la Ley.

Una de las preocupaciones que se derivan del aumento del déficit fiscal y la no generación de un superávit primario, es la ampliación de las necesidades de financiamiento del gobierno (**Tabla 6**). Para 2025 se prevé un aumento de COP 22 billones en las necesidades de financiamiento (0,8% del PIB), sin contar las indexaciones de TES, debido al aumento de las amortizaciones y de los intereses de la deuda. Frente al nivel de 2022, se espera un aumento de las necesidades de financiamiento de COP 83 billones a COP 124 billones (de 5,7% del PIB a 6,9% del PIB).

Tabla 6. Necesidades de financiamiento

| Concepto | Billones de \$ | | | | % del PIB | | | |
|--------------------------------------|----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Amortizaciones internas | 18 | 14 | 7 | 27 | 1,2 | 0,9 | 0,4 | 1,5 |
| Amortizaciones externas | 4 | 13 | 17 | 21 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 1,2 |
| Intereses (sin indexaciones) | 46 | 46 | 62 | 71 | 3,2 | 2,9 | 3,7 | 4,0 |
| Balance primario | 14 | 6 | 15 | 5 | 1,0 | 0,4 | 0,9 | 0,3 |
| Necesidades de financiamiento | 83 | 78 | 102 | 124 | 5,7 | 5,0 | 6,1 | 6,9 |

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos de la DT-CARF

La financiación de estas necesidades implicaría un aumento en el financiamiento, especialmente externo, el cual se prevé en USD 9.000 millones, monto que supera el monto usual contratado o emitido en mercados internacionales¹⁵. A pesar de un mayor monto de emisiones, el gobierno terminaría el 2025 con una caja de menos de COP 6 billones que se considera un nivel bajo para iniciar una nueva vigencia fiscal.

Como conclusión sobre la programación fiscal de 2025 se encuentra que, sí se consolidan los riesgos sobre el recaudo por gestión o el proyecto de ley que adelantaría el final de la transición de la Regla Fiscal no resultara exitoso, sería necesario un ajuste de COP 11,5 billones de pesos para cumplir con el objetivo de transición de la Regla Fiscal (+0,5% del PIB de BPNE; +0,3% del PIB de balance primario y -4,8% del PIB de balance total). Igualmente, dado el alto nivel que mantiene el déficit fiscal, y a que persiste un déficit primario, las tasas de interés podrían continuar altas y no bajar, como se espera en el escenario base del MFMP.

¹⁵ Los años en los cuales el gobierno ha realizado las mayores emisiones de bonos externos y contrataciones de créditos multilaterales han sido 2003 (USD 7.109 millones) , 2020 (USD 8.518 millones) y 2021 (USD 7.088 millones).

6. Análisis de las proyecciones de mediano plazo

6.1. Proyecciones ingresos 2026-2035

En línea con los ajustes que presentan las proyecciones de ingresos para 2024 y 2025, la senda de mediano plazo presentada en el MFMP 2024 es inferior a la presentada en el MFMP 2023, para el periodo 2023-2032. Al 2035, la senda presentada en el MFMP 2024 alcanza el mismo nivel que la presentada en 2023. Es decir, la brecha generada por los menores ingresos en el corto plazo se cierra y al final se llega al mismo nivel esperado hace un año, de 19,7% del PIB (**Gráfico 12**, panel A). El comportamiento de la senda de ingresos totales refleja el comportamiento del recaudo tributario, que representa el 90% del recaudo (**Gráfico 12**, panel B), alcanzando un nivel de 18,1% del PIB en 2035.

Cabe anotar que, en el mediano plazo, se mantendrían los efectos de menor recaudo tributario observados en 2023 y 2024 por: 1) la eliminación de la proyección de recaudo por arbitramento de litigios; 2) la declaración de inexecutable de la no deducibilidad de las regalías, y 3) la menor dinámica del recaudo observada en 2023 y esperada en 2024. Con lo anterior, salvo que se asuman acciones adicionales de gestión o ajustes tributarios, la senda de recaudo de mediano plazo debería ser, en principio, inferior a la esperada en el MFMP 2023.

Aunque el MFMP 2024 sólo describe de manera explícita un componente de gestión equivalente a 0,1% del PIB en el mediano plazo, al contrastar la senda del MFMP con un cálculo del recaudo realizado por la DT-CARF, se puede concluir que el recaudo proyectado por el MHCP incluye un crecimiento adicional al que se obtendría al calcular el crecimiento inercial y sumar los efectos de las reformas tributarias de 2021 y 2022. El ejercicio de proyección de la DT-CARF consiste en proyectar y sumar los principales componentes del recaudo tributario:

1. **Recaudo inercial:** partiendo del recaudo tributario observado en el 2023, se calcula el recaudo de 2024 al 2035 asumiendo que los impuestos crecen a la misma tasa que su base gravable, con lo cual se supone que se mantiene la estructura tributaria (tarifas) de 2023. Dado que no se cuenta con el crecimiento exacto de las bases gravables de cada impuesto, se utiliza como proxy el crecimiento del PIB nominal para el recaudo interno y el crecimiento de las importaciones de servicios (expresadas en pesos) para el recaudo externo¹⁶.
2. **Recaudo por reformas:** Se agrega el recaudo esperado por efecto de las reformas de 2021 (aumento de la tarifa de renta de personas naturales) y de la reforma de 2022. Estas estimaciones son iguales a las incluidas por el MHCP en el MFMP 2024, salvo para el dato de renta de personas naturales en 2024, dado el riesgo señalado en el capítulo del PF 2024.

¹⁶ El cálculo exacto para el recaudo interno es: $Recaudo_t = Recaudo_{t-1} * (1 + (Crec. PIB Nominal_t * \epsilon))$ donde ϵ es la elasticidad del recaudo al PIB nominal. Para el caso de las cuotas no petroleras se calcula el crecimiento utilizando el crecimiento del PIB en t-1. Para el recaudo externo, el recaudo se calcula como: $Recaudo_t = Recaudo_{t-1} * (1 + (Crec. Imp.en COP_t * \epsilon))$ donde ϵ es la elasticidad del recaudo externo a las importaciones de servicios expresadas en pesos. Las elasticidades para todos los impuestos, excepto para el IVA interno y el recaudo externo, corresponden a las estimadas por el CARF y entregadas al MHCP como insumo de la Regla Fiscal: de 1,18 para el recaudo no petrolero sin cuotas y de 0,79 para las cuotas no petroleras. Para el caso del IVA se utilizó adicionalmente una elasticidad de 1,123 y para los tributos externos una de 1,0229. A partir de 2028, para todos los impuestos se asume una elasticidad unitaria teniendo en cuenta que se cierra la brecha del PIB frente al tendencial.

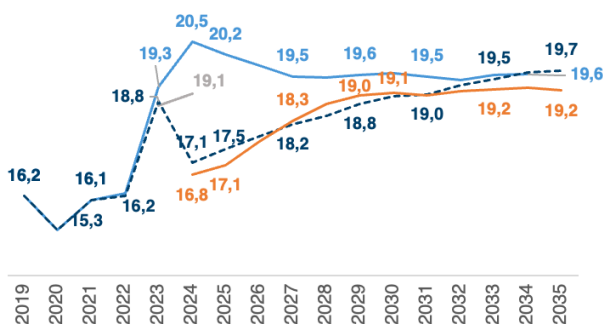
3. Recaudo por gestión: Se considera el supuesto mencionado en el análisis del PF 2025, basado en literatura reciente, es decir, un potencial de recaudo de 1,4% del PIB que se recaudaría en el periodo 2025-2028.
4. Renta por petróleo: Se incluye la proyección de recaudo petrolero proyectada por el MHCP en el MFMP, la cual se origina en las proyecciones del sector y es consistente con el escenario de Ecopetrol para el mediano plazo.

Con los supuestos macroeconómicos del MFMP y la metodología mencionada anteriormente, la DT-CARF proyecta una senda ingresos totales que se ubicaría en 19,2% del PIB en 2035, coherente con un recaudo tributario de 17,6% del PIB para ese mismo año (ver línea naranja en el **Gráfico 12**).

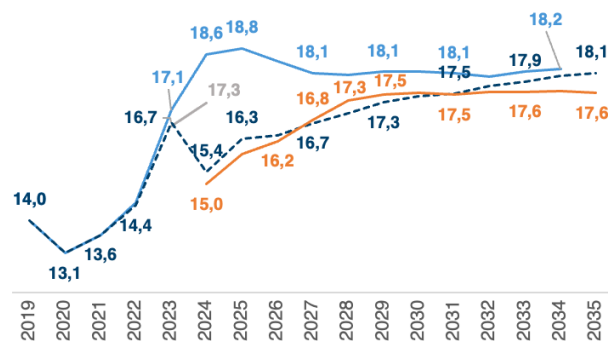
Con lo anterior, a pesar de los riesgos señalados para el 2024 y el 2025, la DT-CARF encuentra que la senda de mediano plazo proyectada por el MHCP en el MFMP 2024 es consistente con los supuestos macroeconómicos y fiscales, aunque contiene al final de la senda un crecimiento que sería superior al generado por el recaudo inercial, los efectos de las reformas aprobadas y el supuesto explícito sobre gestión de la DIAN. No obstante, la diferencia entre ambas proyecciones no es mayor a 0,5 pp.

Gráfico 12. Ingresos del GNC como % del PIB

Panel A. Ingresos totales



Panel B. Ingresos tributarios



— MFMP 2023 — PF 2024 - - - MFMP 2024 — CARF

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MFMP del MHCP

Frente a las rentas petroleras la DT-CARF encuentra que la proyección incluida en el MFMP 2024 es coherente con los supuestos de producción y precios del petróleo mencionada en la sección 1 de este documento y con los escenarios proyectados por Ecopetrol. Sí bien dicha proyección está sujeta a los cambios que se puedan presentar en los supuestos de precios y cantidades, se observa que la proyección de mediano plazo refleja una menor exposición de los ingresos a este riesgo por cuanto la participación del recaudo petrolero, los dividendos de Ecopetrol y los excedentes de la ANH se mantienen en un nivel moderado de 5,4% de los ingresos, frente al promedio observado entre 2000-2023 de 9,4%.

De manera general, la proyección de ingresos de mediano plazo no representa riesgos adicionales a los mencionados puntualmente para los años 2024 y 2025.

6.2. Proyecciones de gasto 2026-2035

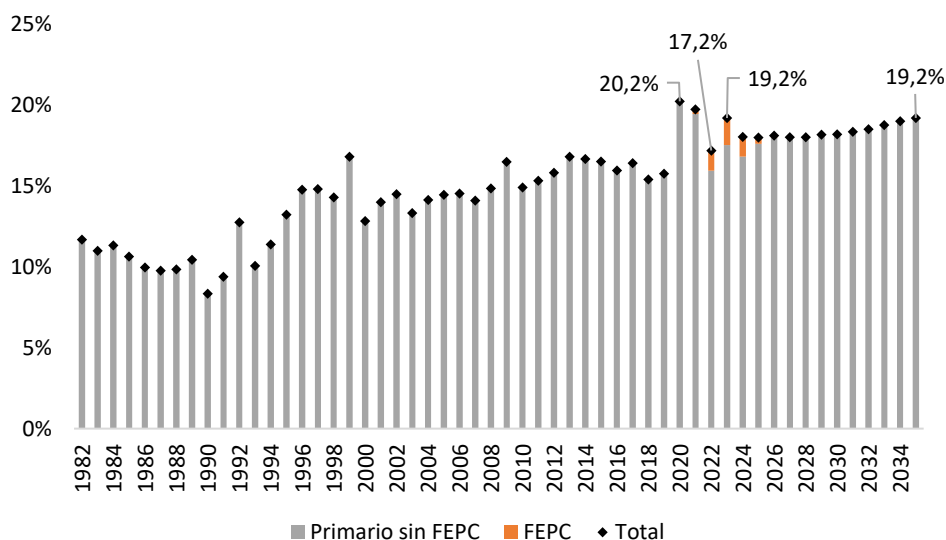
El gasto proyectado en el MFMP 2024 de 2026 en adelante, muestra un ajuste frente a lo proyectado en 2023, en respuesta a la menor disponibilidad de ingresos. No obstante, esta proyección se encuentra en el límite permitido por la Regla Fiscal y no incorpora en la programación fiscal los gastos adicionales que genera la reforma pensional. La DT-CARF estima que, en el corto plazo, esta reforma puede representar una mayor necesidad de gasto anual superior a 0,7% del PIB, con lo cual se aumenta la presión de gasto y el grado de inflexibilidad que este experimenta. A futuro, estas restricciones limitan el margen de maniobra de realizar ajustes fiscales cuando sea necesario.

A continuación, se describen las consideraciones de la DT-CARF sobre las proyecciones de gasto público.

6.2.1. Persistencia de inflexibilidades presupuestales

El MFMP presenta la senda de gasto público que proyecta el Gobierno Nacional para los próximos 10 años. De acuerdo con esta senda, en 2024 el gasto público (primario sin FEPC) disminuiría frente al 2023, pasando de 17,5% del PIB a 16,8% del PIB, consistente con los menores ingresos proyectados para la vigencia. No obstante, el nivel de gasto público (primario sin FEPC) esperado para 2024 se ubica por encima de los niveles previos a la pandemia, 15,8% del PIB (**Gráfico 13**). A su vez, se observa que se programa un gasto público (primario sin FEPC) aún más elevado para 2025, de 17,6% del PIB. A partir de 2026 el gasto público proyectado presenta una tendencia al alza hasta llegar a niveles de 19,2% del PIB en 2035. Lo anterior revela que el MFMP está proyectando un gasto público históricamente alto para los próximos años, y en el límite permitido por la Regal Fiscal. No obstante, esta proyección genera preocupaciones debido a posibles choques que generen alteraciones fiscales que no permitan sostener los niveles de gasto proyectados.

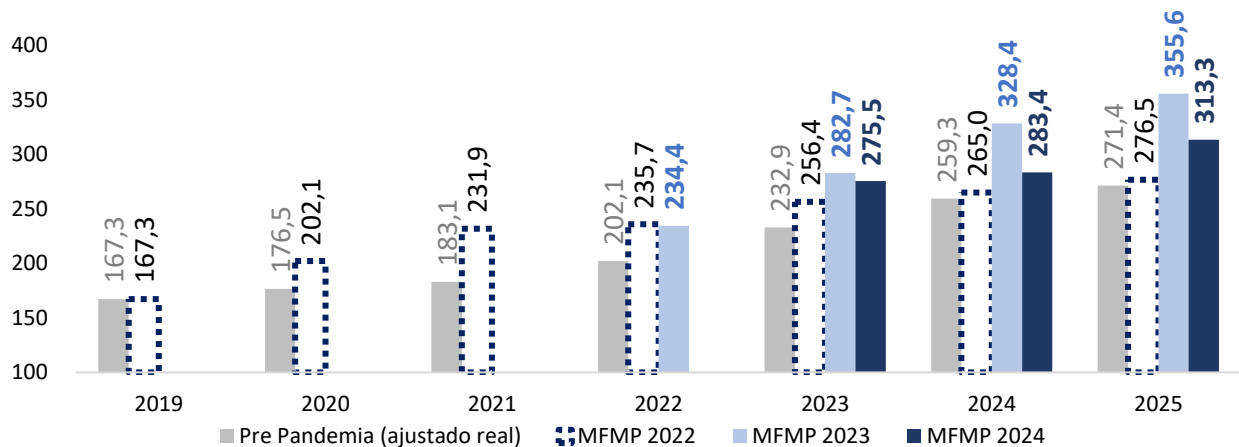
Gráfico 13. Gasto Primario Histórico del GNC (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

El CARF ha llamado la atención en sus diferentes documentos técnicos¹⁷ sobre los aumentos significativos que ha tenido el gasto público frente a los niveles pre-pandemia y las inflexibilidades del gasto. Tomando el gasto primario de 2019 se identifica que a partir de 2020 este aumentó a un ritmo superior al que se hubiera presentado si se tuviera en cuenta únicamente el crecimiento del IPC y del SMMLV. Lo anterior, se explica por: (i) las presiones de gasto adicionales que generó la pandemia (2020, 2021 y 2022), y (ii) las inflexibilidades, que en algunos casos evolucionan con dinámicas que obligan a aumentar estos gastos por encima del crecimiento de los precios, especialmente cuando se producen choques positivos en los ingresos de la Nación como el caso de una reforma tributaria (**Gráfico 14**).

Gráfico 14. Gasto Primario sin FEPC
(COP Billones)



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

Para el 2024 se observa que el gasto no retorna a los niveles pre-pandemia. Al contrario, se mantiene en niveles superiores a este. Lo anterior, muestra que parte del gasto que se generó en la pandemia se volvió permanente e inflexible y, por lo tanto, genera presiones fiscales importantes. A esta presión, existente desde el MFMP de 2022, se le suma el mayor gasto financiado con los recursos de la reforma tributaria del mismo periodo. La sostenibilidad en el largo plazo de este nivel de gasto, tal como ha mencionado el CARF en documentos previos, se encuentra relacionada con la permanencia de estos mayores recursos. Parte de esto se refleja en la caída de la proyección del gasto frente al esperado en el MFMP 2023, en el cual se tenían expectativas de ingresos que tal como se dijo en el **Pronunciamiento 8** del CARF, eran inciertos y no estructurales. A pesar del ajuste que se realizó en el MFMP 2024, la DT-CARF estima que el gasto, en 2024, será COP 41,9 billones de pesos superior al que se hubiera tenido si se trae a valor presente el nivel de gasto pre-pandemia.

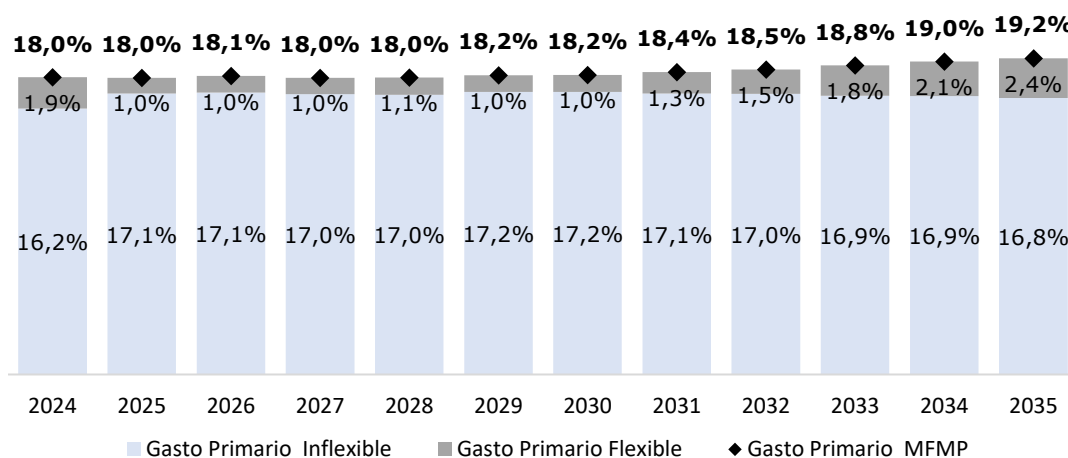
Esta dinámica del gasto genera un reto para la consolidación fiscal. La DT-CARF estima que para 2024, cerca del 89,5% del gasto primario tiene algún tipo de inflexibilidad, ya sea constitucional, como el Sistema General de Participaciones; legales, como los gastos

¹⁷ Ver: [Análisis Técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022](#), [Análisis sobre el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2023](#) y [Documento de análisis técnico sobre el MFMP 2023](#).

de personal y pensiones, las transferencias a Colpensiones, a la salud, al ICBF y SENA, y las vigencias futuras, entre otras; o institucionales, como las que corresponden a transferencias o subsidios que resultan difíciles de desmontar.

Teniendo en cuenta estos rubros inflexibles, y la forma como evolucionan en el tiempo, la DT-CARF proyectó estos gastos para el horizonte del MFMP. De este ejercicio (**Gráfico 15**) se evidencia que; (i) las inflexibilidades explican en gran medida el aumento del gasto por encima de los niveles reales, y (ii) una reducción en el gasto primario, para realizar algún ajuste fiscal producto de un choque, implicaría que los gastos flexibles tendrían que reducirse.

Gráfico 15. Gasto Primario Inflexible y Flexible
(% del PIB)



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

Adicionalmente, algunas de estas inflexibilidades se sustentan en leyes que generan rentas de destinación específica, como es el caso del SGP, y el ICBF y el SENA. La DT-CARF estima que por cada peso que se recaudó por la reforma tributaria de 2022, se deben destinar más de 0,4 a mayor gasto en el mediano plazo. Al Sistema General de Participaciones 0,07 pesos en 2024; 0,16 en 2025; 0,26 en 2026 y 0,38 pesos de 2027 en adelante; y, adicionalmente, por cada peso que se obtenga de ampliaciones en la base del impuesto de renta se deben destinar al ICBF y el SENA 0,14 pesos por año (**Tabla 7**).

Tabla 7. Aumento del gasto por un aumento del recaudo de COP 1 billón
(COP Miles de Millones)

| Aumento del gasto | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| SGP | - | 67 | 155 | 262 | 378 |
| ICBF y SENA* | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF.

*Para el ICBF y el SENA el efecto simulado responde a un aumento de 1 billón de pesos en el recaudo del impuesto de renta de personas jurídicas desde el 2023. Para el SGP el efecto simulado responde a un aumento de 1 billón de pesos en los ingresos tributarios de la Nación desde 2023.

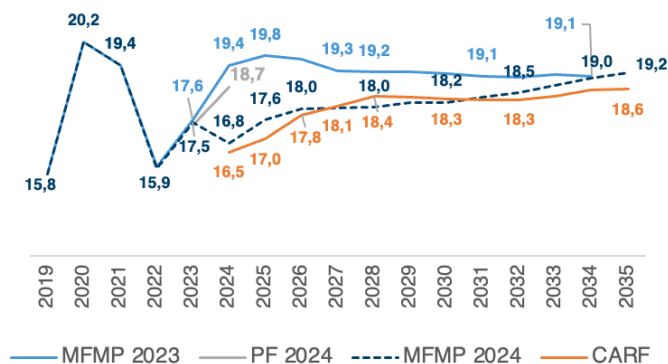
En conclusión, el marco normativo que sustenta las inflexibilidades presupuestales genera presiones fiscales importantes. Lo anterior resta margen de maniobra a la programación fiscal y obliga a que otros rubros deban ajustarse más que proporcionalmente para cumplir con el tope de gasto, independientemente de las necesidades de esos sectores. Esta lógica de tener gasto atado al ingreso genera un sesgo hacia el aumento estructural del gasto, que pone en riesgo la consolidación fiscal del país.

En resumen, el CARF observa que el MFMP 2024 programa el gasto primario al límite del cumplimiento de la Regla Fiscal. Cualquier choque que implique un ajuste en el gasto, se traduciría en una disminución del gasto flexible.

6.2.2. Escenario de mediano plazo del CARF

En línea con la proyección de ingresos de mediano plazo, la DT-CARF calcula el gasto que podría financiarse bajo el supuesto de que se cumple la Regla Fiscal. Teniendo en cuenta los riesgos señalados sobre el 2024 y 2025, la senda de gasto proyectada estaría por debajo de la proyectada por el MHCP. En adelante, dado el supuesto de la DT-CARF de aumento de recaudo por gestión, concentrado en 2025-2028, en estos años el gasto primario sin FEPC coherente con la Regla Fiscal sería ligeramente superior al estimado por el MFMP 2024. Igualmente, según lo indicado para la expectativa de ingresos a 2035, que se ubica por debajo de la incluida en el MFMP, la DT-CARF proyecta un gasto que cierra 0,6 pp por debajo del proyectado por el MHCP (**Gráfico 16**).

Gráfico 16. Gasto Primario sin FEPC del GNC
(% del PIB)

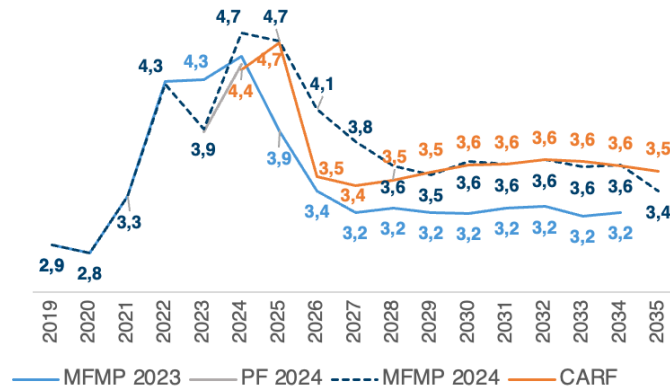


Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

Por otro lado, según lo indicado en el análisis del PF 2024, el pago de intereses de 2024 y 2025 podría ser inferior al proyectado por el MFMP. Teniendo en cuenta la herramienta de proyección de deuda, la DT-CARF calcula que los intereses para 2026 a 2028 podrían también ubicarse ligeramente por debajo de los esperados por el MHCP. No obstante, en el mediano plazo, la proyección se alinea con el MFMP 2024, estabilizando la carga de intereses en un nivel de 3,6% del PIB, nivel que resulta 0,4 pp superior a la esperada en el MFMP 2023 y 1 pp superior al observado en la década anterior a la pandemia (

Gráfico 17).

Gráfico 17. Pago de Intereses del GNC
(% del PIB)

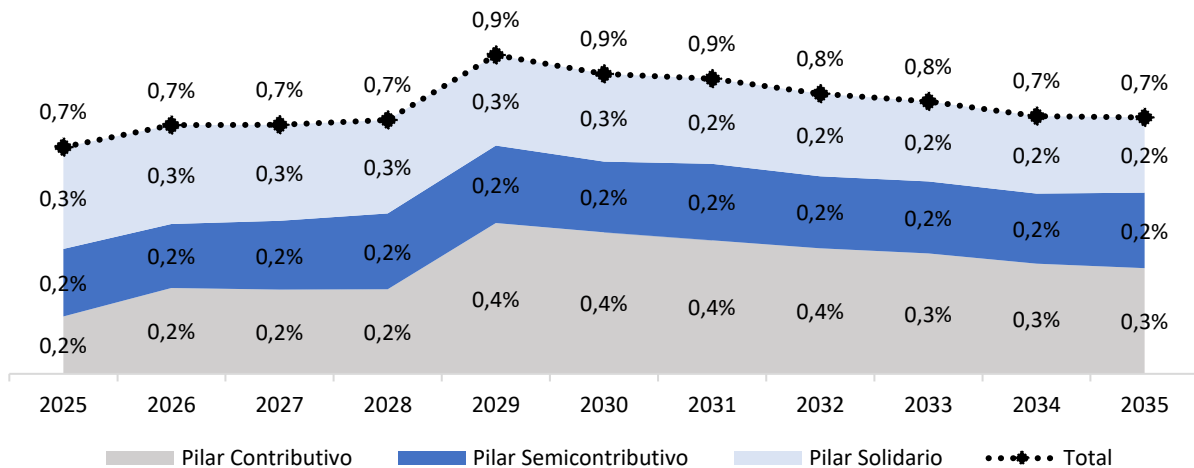


Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

6.2.3. Erogaciones por la reforma al sistema pensional

El MFMP 2024 reconoce que en sus proyecciones no se incluyen directamente los efectos que tendrá la reforma pensional. El pasado 14 de junio, el Congreso de la República aprobó la reforma pensional. De acuerdo con los diferentes documentos técnicos publicados por la DT-CARF, esta tendría impactos fiscales en el corto, mediano y largo plazo, los cuales deberían ser tomados en cuenta para la programación fiscal de la Nación. El impacto fiscal neto de la reforma proyectado por la DT-CARF se evidencia en el **Gráfico 18**, este impacto debe estar contenido dentro del techo de gasto primario del MFMP, para así garantizar el cumplimiento de la Regla Fiscal. A continuación, se detallará cada uno de los impactos fiscales de la reforma¹⁸.

Gráfico 18. Impacto Fiscal de la Reforma Pensional (2025-2035)
(% del PIB)



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del Ministerio de Hacienda y el modelo del CEDE.

¹⁸ Para mayor detalle consultar [Tercera Actualización - Análisis Técnico sobre la Reforma Pensional](#).

Para el Pilar Solidario, la DT-CARF calcula que este tendrá un costo anual de 0,3% del PIB una vez entre en vigencia la reforma. Cabe resaltar que los recursos del Pilar Solidario deberán ser asignados por el PGN todos los años en el Congreso de la República. Estos recursos deberán tener en cuenta los techos de gasto fijados por el MFMP y ser consistentes con la Regla Fiscal. Este pilar no corresponde a un derecho pensional; responde a un programa social y deberá estar sujeto a los recursos disponibles para el mismo. Para su proyección, al monto calculado para 2025, se le aplicó el crecimiento del IPC correspondiente a cada vigencia de acuerdo con lo estipulado en la reforma aprobada y suponiendo que el número de beneficiarios se mantiene constante (2,8 millones).

Para el Pilar Semicontributivo, la DT-CARF calcula que este tendría un costo del 0,2% del PIB en 2025, costo que se mantendría relativamente constante en el periodo del MFMP 2024. Este gasto se explica por: 1) la devolución de los saldos de los cotizantes, 2) al rendimiento real de las cotizaciones pagadas a Colpensiones, y 3) al subsidio sobre el saldo resultante que se otorga a aquellas personas que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, y que no se encuentran en condición de pobreza ni vulnerabilidad. Los beneficiarios de este pilar no accederían a una pensión, dado que recibirían montos mensuales menores a 1 salario mínimo legal mensual vigente (SMMLV). Estos recursos deberían incluirse dentro del techo de gasto programado en el MFMP.

Estas dos características del Proyecto de Ley aprobado en el Congreso de la República implicarían, según estimaciones de la DT-CARF, erogaciones anuales por cerca de, 0,5% del PIB. Estas erogaciones generan presiones fiscales adicionales que pueden llegar a presentar riesgos en cuanto al cumplimiento de la Regla Fiscal en el mediano plazo al no estar explícitamente contenidos en el MFMP.

Adicionalmente, en cuanto al Pilar Contributivo, el Proyecto de Ley aprobado le exige al Gobierno Nacional incluir cuentas generacionales en la reglamentación del Fondo de Ahorro que administrará el Banco de la República. Puesto que no se conoce cuál será esta reglamentación, la DT-CARF utilizó una metodología propia para estimar el posible efecto fiscal de esta medida. De acuerdo con la metodología propuesta por la DT-CARF, el posible impacto fiscal del Pilar Contributivo ascendería a 0,2% del PIB en 2025.

En resumen, el CARF observa que el MFMP no incluye explícitamente las erogaciones que pueden generarse a partir de la aprobación de la reforma pensional, que se estima que ascienda a 0,7% del PIB, o cuál es la estrategia para financiarla en cumplimiento de la Regla Fiscal.

6.3. Déficit, deuda y necesidades de financiamiento 2026-2035

Teniendo en cuenta el escenario ajustado del MFMP 2024 y el escenario proyectado por la DT-CARF para el mediano plazo, se encuentra que ambos escenarios resultan en un balance total y primario que muestra una misma trayectoria, partiendo de un déficit mayor para 2024 frente a lo proyectado en el MFMP 2023. El balance total muestra un déficit menor para el escenario de la DT-CARF teniendo en cuenta que la proyección de intereses es ligeramente inferior en el periodo 2024-2028. No obstante, a partir de 2029 se estabiliza en un déficit de 2,9% del PIB (**Gráfico 19**). En el mismo sentido, la proyección de balance primario se asemeja a la del MFMP 2024, con una diferencia en

2025, año para el cual la DT-CARF asume la meta de la regla de la transición, hasta tanto no se apruebe el ajuste normativo que el gobierno espera proponer (**Gráfico 20**).

Gráfico 19. Balance fiscal total del GNC
(% del PIB)

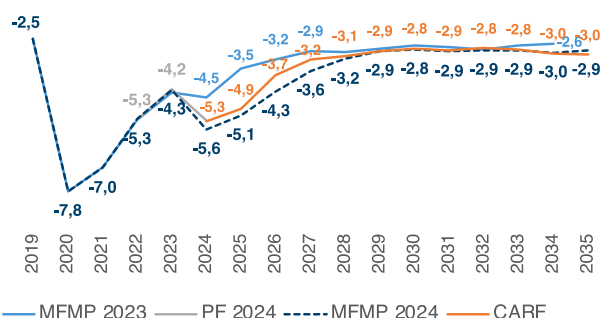
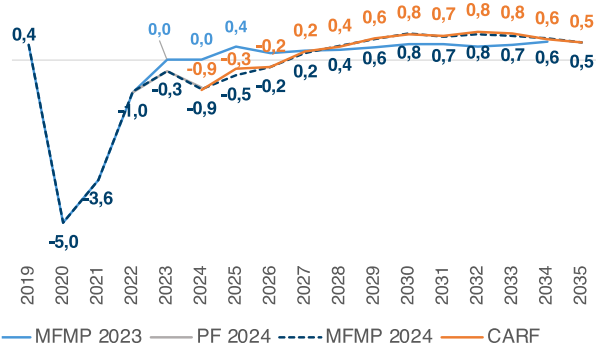


Gráfico 20. Balance primario del GNC
(% del PIB)

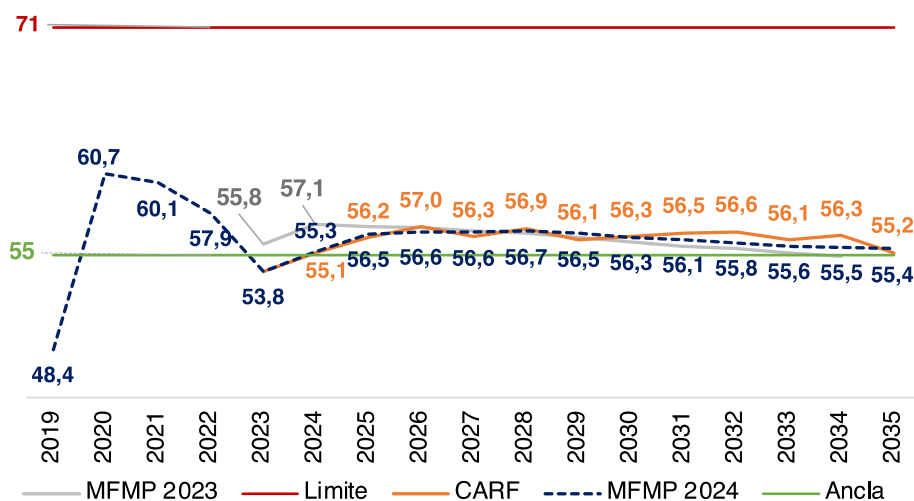


Fuente: MFMP 2024 y cálculos de la DT-CARF.

Frente al MFMP 2023, las proyecciones actualizadas muestran un aumento del déficit, total y primario, que toma cinco años en ser corregido para lograr la senda programada anteriormente. El mayor déficit se reflejará en un aumento en las necesidades de financiación del gobierno para estos años y, en principio en un aumento de la deuda del GNC.

En el escenario del MFMP 2024, la deuda neta tendría una senda que está por debajo de lo programado en el MFMP 2023 para el periodo 2023-2025, lo cual obedece a que la deuda cerró en 2023 en un nivel inferior al ancla (53,8% del PIB) dado el crecimiento del PIB nominal y la apreciación de la tasa de cambio al final del periodo. De 2026 a 2028, el MHCP proyecta un nivel de deuda superior al en 56% del PIB y, en adelante, una reducción hasta 55,4% del PIB en 2035 (**Gráfico 21**).

Gráfico 21. Deuda neta del GNC
(% del PIB)

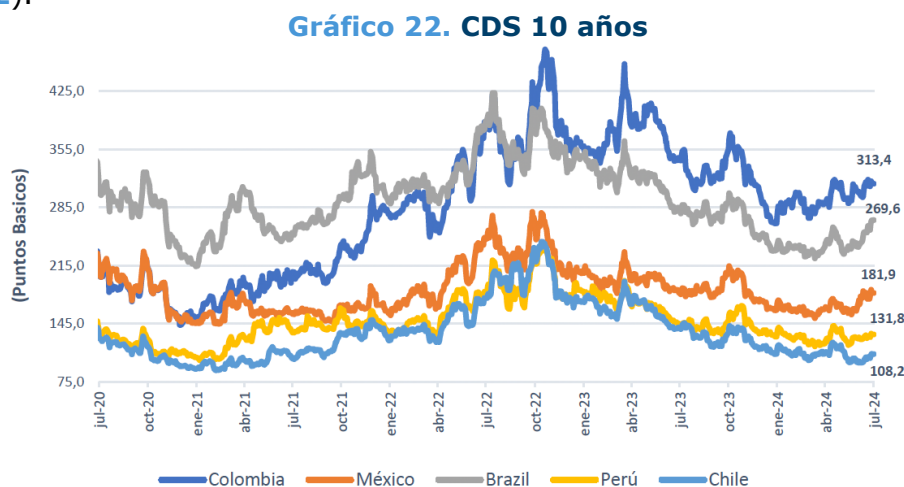


Fuente: Elaboración propia DT - CARF a partir de información del MHCP.

En el caso del escenario DT-CARF, la senda proyectada crece en 2026 por encima de la proyectada en el MFMP 2024, y luego se mantiene, en promedio, 0,2 pp por encima de la proyección del MHCP, cerrando en un nivel ligeramente inferior a 2035. La deuda proyectada por la DT-CARF presenta fluctuaciones en los años en los cuales se proyecta una concentración de vencimientos, como ocurre en 2027, 2029, 2033 y 2035.

Las proyecciones de mediano plazo de la deuda abren espacio para una reflexión sobre los intereses de la deuda y sobre su nivel frente al crecimiento de la economía. Por un lado, se identifica que el país enfrenta costos de endeudamiento altos, debido a las altas tasas de interés que los financiadores exigen al Gobierno. La Nación está usando cerca del 27% de sus ingresos tributarios para el pago de intereses en 2024 y 2025 (en la década anterior a la pandemia este indicador estaba 10 pp por debajo).

Lo anterior, es reflejo de los altos diferenciales en la percepción de riesgo sobre la economía colombiana, medida por el indicador de *Credit Default Swaps (CDS)* a 10 años. Aunque los CDS se han reducido frente al máximo alcanzado en octubre de 2022, se mantienen por encima del nivel de 2020 y muy por encima de países pares de la región (**Gráfico 22**).



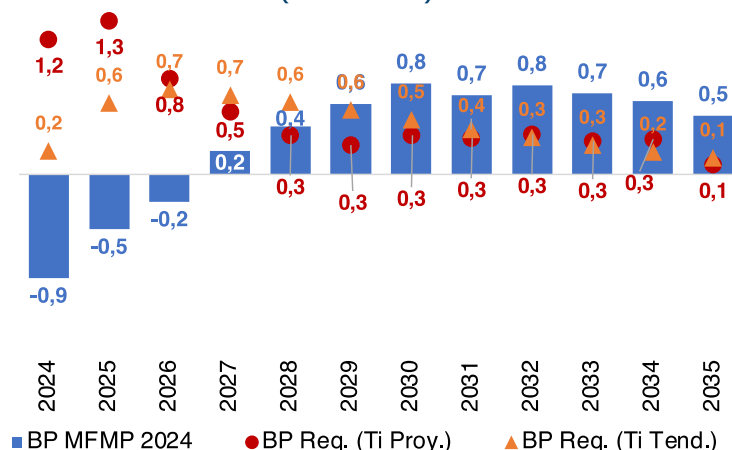
Fuente: Elaboración DT – CARF con información de Bloomberg.

Con el fin de analizar la relevancia de los intereses en la senda de deuda, se calcula el indicador de balance primario requerido para estabilizar la deuda en el ancla del 55% del PIB, como se define en la Ecuación 1:

$$bp. requerido = \frac{(r-g)}{(1+g)} * 55 \quad (1)$$

Con las proyecciones del MFMP 2024, se encuentra que para estabilizar la deuda en el ancla es necesario generar balances primarios positivos y/o más positivos que los que exige la Regla Fiscal. Lo anterior se observa en el **Gráfico 23** al comparar la serie de puntos rojos, que es el balance primario requerido para estabilizar la deuda, con las barras azules, que es el balance primario proyectado por el MFMP 2024. Para el periodo 2024 y 2027 los requerimientos de balance primario (ingresos menos gastos sin contar intereses) serían superiores a los proyectados en el MFMP 2024, de 2028 en adelante, serían inferiores.

Gráfico 23. Balance primario
(% del PIB)



Fuente: MFMP 2024 y cálculos de la DT-CARF.

Otro ejercicio de contraste para revisar la condición de sostenibilidad es el de simular el tamaño del balance primario requerido para que la deuda se quede en el ancla de 55% del PIB desde 2024. Para ello, usando la herramienta de la DT-CARF para proyección de deuda, se simula dicho balance. Como resultado se obtiene que para 2024 el balance primario requerido para que la deuda no exceda 55% del PIB, se calcula en -0,8% del PIB similar al -0,9% del PIB del MFMP. Sin embargo, para 2025 y 2026 sería necesario generar superávits primarios más altos (0,8 vs -0,5 para 2025 y 0,5 vs -0,2 para 2026) para estabilizar la deuda en 55% del PIB, ver la **Tabla 8**:

Tabla 8. Balance primario simulado para una senda de deuda neta del 55% del PIB desde 2024

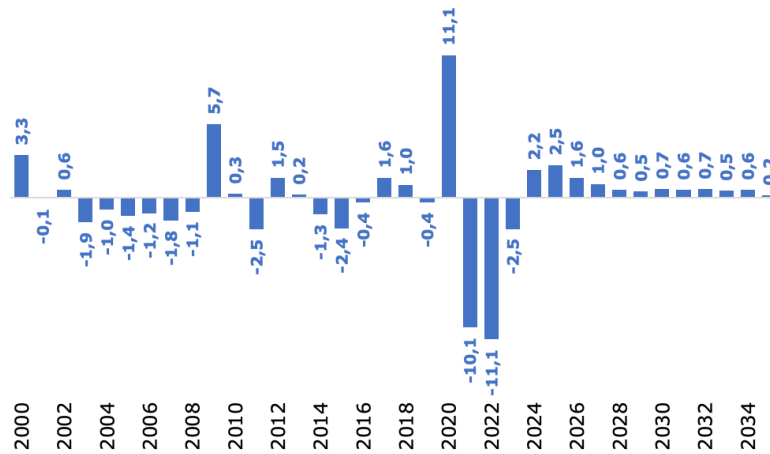
| Variable | 2024 | 2025 | 2026 | Prom. 2027-2035 |
|--|------|------|------|-----------------|
| Balance primario MFMP | -0,9 | -0,5 | -0,2 | 0,6 |
| Balance primario requerido para estabilizar la deuda en el 55% | -0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,4 |

Fuente: MFMP 2024 y cálculos de la DT-CARF.

Lo anterior se debe a que la restricción presupuestaria del Gobierno no está cumpliendo con la condición de sostenibilidad fiscal, que implica que el crecimiento sea mayor que las tasas de interés de la deuda, generando la necesidad de superávits de mayor tamaño para que la deuda no sea insostenible (**Gráfico 24**).

El país podría solventar estos costos de endeudamiento si tuviera un mayor crecimiento real, lo cual redundaría en menores requerimientos de balance primario. A 2035, la tasa de interés real implícita nunca es menor a 3,3%, mientras que el crecimiento tendencial se ubica en 3,17%. Este crecimiento tendencial se basa en el supuesto de una reversión en la contribución de la productividad total de los factores (PTF). Esto implica que la PTF debe contribuir de forma positiva al crecimiento tendencial, lo cual no ha sucedido en los últimos años.

Gráfico 24. Diferencial r-g



Fuente: MFMP 2024 y cálculos de la DT-CARF.

Frente al comportamiento de las tasas de interés surge una reflexión sobre qué tan persistente es el aumento de las tasas de interés y el bajo crecimiento económico. Si son persistentes, será necesario adoptar una política fiscal más restrictiva, vía mayores ingresos, menores gastos, o ambos. El gasto estructural debe financiarse con ingresos estructurales, si el gasto crece, también deberán crecer los ingresos.

Para hacer un análisis sobre esto, se toma únicamente el componente estructural de las tasas de interés, suponiendo que parte del aumento observado pos-pandemia es transitorio. Con esta tasa de interés, la DT-CARF estima que de todas formas se requieren balances primarios superavitarios o más positivos para estabilizar la deuda en los próximos 5 años, como observa al comparar la serie de triángulos naranja con las barras azules en el

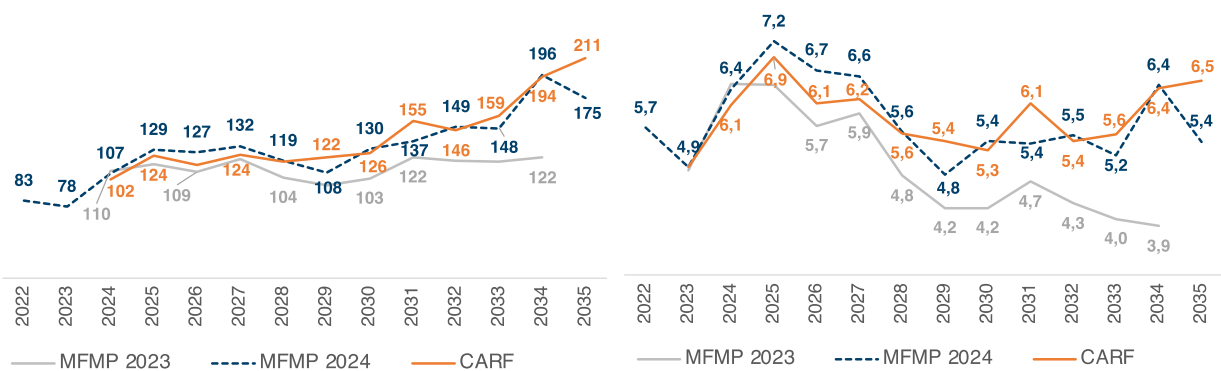
Gráfico 23.

Bajo este panorama, es recomendable generar superávits primarios más altos en el período 2024-2028, con el objetivo de estabilizar la deuda y lograr reducciones efectivas de las tasas de interés que enfrenta la Nación.

Aunado al nivel de deuda y el mayor déficit frente al proyectado en el MFMP 2023, las necesidades de financiamiento en el MFMP 2024 aumentan. Se estima que se alcanzarán unas necesidades máximas de 7,2% del PIB en 2025, para luego ubicarse alrededor de 5,6% del PIB de 2026 en adelante, más de 1 pp por encima de lo proyectado en el MFMP 2023 (**Gráfico 25**). Las proyecciones de la DT-CARF son similares a las del MHCP, con ligeras diferencias en los años donde se acumulan mayores vencimientos.

Estos requerimientos de financiamiento implican un riesgo, que va a seguir presionando los mercados de deuda soberana de la Nación y será necesaria la credibilidad en la sostenibilidad fiscal para reducir su costo en términos de tasas de interés.

Gráfico 25. Necesidades de financiamiento del GNC
 Panel A. Billones de pesos corrientes Panel B. % del PIB



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

Frente al panorama de mediano plazo, la DT-CARF encuentra que es fundamental que se materialice el recaudo proyectado, incluido su componente de gestión y se cumpla con una senda de gasto coherente con los ingresos estructurales. Teniendo en cuenta que la programación de gasto se proyecta con un bajo margen de maniobra frente a las metas de la Regla Fiscal, es importante generar certezas sobre la senda de ingresos para mantener un nivel de gasto coherente con el cumplimiento de la Regla.

Lo anterior, representa un reto en la medida que la senda de gasto incluye un alto grado de inflexibilidades y está sujeta a presiones adicionales por diferentes contingencias, reduciendo el margen de maniobra del gobierno. Un punto para revisar en la senda de mediano plazo es considerar en la senda de gasto el efecto de la reforma pensional sobre las finanzas del GNC, así como identificar y mitigar otras presiones de gasto adicionales a futuro. En el caso del FEPC se proyecta cerrar el déficit en 2025, tal que para 2027, no habría transferencia por déficits de 2026.

7. Metodologías de cálculo de la regla fiscal del GNC

En cuanto al cálculo y cumplimiento de la Regla Fiscal, el CARF analizó los datos relacionados con los componentes de la Regla para determinar el BPNE y evaluar si la proyección de este indicador es consistente con su cumplimiento. A continuación, se detalla el análisis de cada uno de los componentes:

a) Ciclo económico

El decreto 1717 de 2021 establece los lineamientos para el cálculo del ciclo económico. De acuerdo con esta metodología, las variables relevantes para su cálculo son: a) el PIB tendencial, b) las elasticidades PIB a recaudo, y c) el recaudo tributario no petrolero. Tanto el PIB tendencial como las elasticidades PIB a recaudo son calculadas y suministradas al MHCP por el CARF. La Ecuación 2, presenta la metodología de cálculo del ciclo económico, con Y^* denotando el PIB tendencial, Y el PIB real, ε_{cuotas} la elasticidad recaudo a PIB por cuotas (1,092), $\varepsilon_{no\ cuotas}$ la elasticidad recaudo a PIB por no cuotas (1,174), RT_{cuotas} el recaudo tributario no petrolero por cuotas y $RT_{no\ cuotas}$ el recaudo tributario no petrolero por no cuotas.

$$CE_t = \left[1 - \left(\frac{Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}} \right)^{\varepsilon_{cuotas}} \right] * RT_{t,cuotas} + \sum_i \left[1 - \left(\frac{Y_t^*}{Y_t} \right)^{\varepsilon_{i,no\ cuotas}} \right] * RT_{i,t,no\ cuotas} \quad (2)$$

De acuerdo con estimaciones de la DT-CARF, en 2024 y 2025 existiría una brecha negativa en el PIB. A partir de 2026 se espera que esta brecha se cierre. Por otra parte, se pronostica que el crecimiento de mediano plazo del PIB tendencial de la economía colombiana correspondería a 3,17%, cifra que se espera se alcance desde 2034. Los resultados de la estimación y pronóstico de PIB tendencial se presentan en el **Gráfico 26** y la **Tabla 9**¹⁹.

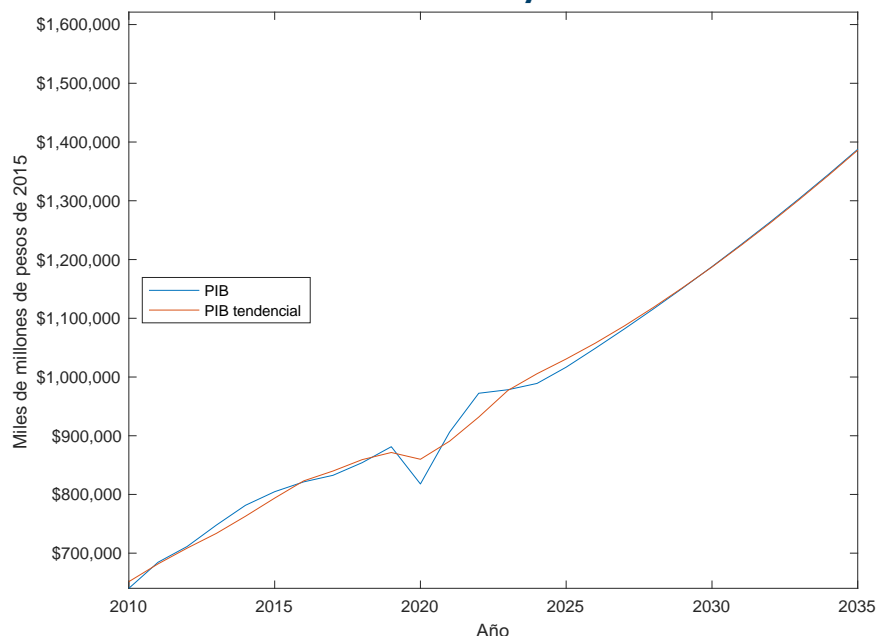
Tabla 9. PIB tendencial y su crecimiento, 2020-2035
(COP Miles de Millones de 2015)

| Año | PIB Tendencial CARF | Crecimiento PIB Tendencial CARF |
|------|---------------------|---------------------------------|
| 2020 | \$ 859.785 | -1,33% |
| 2021 | \$ 890.748 | 3,60% |
| 2022 | \$ 931.691 | 4,60% |
| 2023 | \$ 977.312 | 4,90% |
| 2024 | \$ 1.005.566 | 2,89% |
| 2025 | \$ 1.030.679 | 2,50% |
| 2026 | \$ 1.057.604 | 2,61% |
| 2027 | \$ 1.087.116 | 2,79% |
| 2028 | \$ 1.118.803 | 2,91% |
| 2029 | \$ 1.152.207 | 2,99% |
| 2030 | \$ 1.187.315 | 3,05% |
| 2031 | \$ 1.224.075 | 3,10% |
| 2032 | \$ 1.262.410 | 3,13% |
| 2033 | \$ 1.302.242 | 3,16% |
| 2034 | \$ 1.343.505 | 3,17% |
| 2035 | \$ 1.386.130 | 3,17% |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF

¹⁹ La metodología establece la estimación de una función de producción tipo Cobb-Douglas en la forma $Y_t^p = A_t^p (K_t^p)^\alpha (L_t^p)^{1-\alpha}$, donde $L_t^p = PEA_t^p (1 - NAIRU_t)$ es la cantidad de trabajo no inflacionario, $K_t^p = (K_t NAICU_t)$ es la cantidad de capital no inflacionaria, y A_t^p es la tendencia de la productividad. La cantidad de trabajo no inflacionaria se calcula con la Población Económicamente Activa (PEA), corregida por la tasa de desempleo que no acelera la inflación, NAIRU por sus siglas en inglés (*Non-Acelerating-Inflation Rate of Unemployment*). La cantidad de capital no inflacionaria se calcula con el stock de capital, K , ajustado por la tasa de capacidad instalada que no acelera la inflación, NAICU por sus siglas en inglés (*Non-Acelerating-Inflation Rate of Capacity Utilization*). La productividad tendencial se calcula aplicando un filtro de Hodrick y Prescott, que permite capturar la tendencia de largo plazo, al residuo de Solow calculado como $A_t = \frac{Y_t}{(UCI_t K_t)^\alpha (PEA_t (1 - TD_t))^{1-\alpha}}$. Para mayores detalles acerca de la metodología de estimación y pronóstico del PIB tendencial consulte: [Actualización de la Estimación de las Elasticidades de Recaudo Tributario a PIB y del PIB Tendencial](#)

Gráfico 26. PIB tendencial y PIB observado



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del DANE.

Las estimaciones de las elasticidades del recaudo tributario con respecto al PIB se detallan a continuación en la **Tabla 10**²⁰:

Tabla 10. Elasticidades del recaudo tributario respecto al PIB

| Elasticidad | Valor |
|--|-------------|
| Elasticidad del recaudo por cuotas a PIB, ϵ_{cuotas} | 0,79 |
| Elasticidad del recaudo por no-cuotas a PIB, $\epsilon_{no\ cuotas}$ | 1,18 |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF

Tomando en cuenta los insumos descritos anteriormente, el ciclo económico para 2024 presenta un resultado negativo de 0,2% del PIB, el cual genera un espacio de gasto de dicha magnitud para el cumplimiento de la Regla Fiscal. Para 2025, el ciclo se mantiene en terreno negativo (-0,1% del PIB). A partir del 2026 el ciclo se cierra dado que el PIB real converge al PIB potencial (

²⁰ Las estimaciones de las elasticidades del recaudo tributario con respecto al PIB se realizaron a partir de la metodología econométrica de Engle & Yoo. Para mayores detalles de las metodologías consideradas y de los resultados, se invita al lector a revisar los documentos técnicos en la página Web del CARF: [Actualización de la Estimación de las Elasticidades de Recaudo Tributario a PIB y del PIB Tendencial](#).

Tabla 11).

Tabla 11. Ciclo Económico 2024-2035
(COP Billones)

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Recaudo tributario neto sin petróleo | 247 | 278 | 303 | 329 | 357 | 378 | 402 | 427 | 453 | 482 | 512 | 544 |
| Recaudo por cuotas sin petróleo (renta y CREE 2012-2017) | 34 | 38 | 40 | 42 | 44 | 47 | 50 | 53 | 56 | 59 | 63 | 67 |
| Recaudo tributario no petrolero sin cuotas | 214 | 240 | 263 | 288 | 313 | 332 | 352 | 374 | 397 | 422 | 449 | 477 |
| Var. Anual | 0,00 | 0,12 | 0,09 | 0,09 | 0,08 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 |
| PIB Real | 995 | 1.025 | 1.055 | 1.086 | 1.119 | 1.152 | 1.187 | 1.224 | 1.262 | 1.302 | 1.344 | 1.386 |
| PIB Tendencial | 1.006 | 1.031 | 1.058 | 1.087 | 1.119 | 1.152 | 1.187 | 1.224 | 1.262 | 1.302 | 1.344 | 1.386 |
| Ciclo económico (Billones) | (2,6) | (1,9) | (0,9) | (0,3) | (0,0) | - | - | - | - | - | - | - |
| Ciclo económico % PIB | -0,2% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

b) Ciclo petrolero

De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, el CONFIS es el encargado de definir la metodología del cálculo del ingreso petrolero, la cual definió en 2022²¹. De acuerdo con la metodología establecida, el ingreso petrolero se compone de 3 rubros principales: el impuesto a la renta producto de la actividad petrolera, los ingresos de la Agencia Nacional de Hidrocarburos y los dividendos del ciclo petrolero. Para los dividendos del ciclo petrolero se toma en cuenta la participación de las utilidades del *upstream*²² de Ecopetrol sobre la totalidad de las utilidades de Ecopetrol. Por lo anterior, existe una diferencia entre el total de rentas petroleras que percibe el Gobierno y que se registran como ingresos en el cálculo del déficit, y las rentas petroleras para el cálculo del ciclo presentadas en esta sección. Estas últimas son menores por la exclusión de los dividendos provenientes de actividades diferentes a la extracción de crudo (ej. Transporte, refinación).

El ciclo petrolero se calcula restando al ingreso petrolero el ingreso estructural petrolero tal como evidencia la Ecuación 3. Para el cálculo del ingreso estructural petrolero, Ecuación 4, se toma el promedio del ingreso petrolero de los últimos siete años, excluyendo el mínimo y el máximo del periodo.

$$CP_t = IP_t - IEP_t \quad (3)$$

$$IEP_t = PIB_t \frac{\left[\sum_{i=t-7}^{t-1} \frac{IP_i}{PIB_i} - \max_{i=t-7}^{t-1} \left(\frac{IP_i}{PIB_i} \right) - \min_{i=t-7}^{t-1} \left(\frac{IP_i}{PIB_i} \right) \right]}{5} \quad (4)$$

La reforma tributaria de 2022 supuso un cambio estructural en los ingresos petroleros, específicamente los provenientes del impuesto de renta. Por lo anterior, el Ministerio de Hacienda, con visto bueno del CARF, propuso una precisión metodológica para el cálculo del ingreso petrolero de la regla ante el CONFIS. Esta precisión implica aplicar de manera retroactiva el estatuto tributario vigente una vez aplicada la reforma tributaria, calculando así los ingresos petroleros de cada año como si en ese año este estuviera vigente.

Dado este ajuste metodológico, la validación del ciclo petrolero requiere de información detallada del ingreso estructural histórico pues no corresponden a un dato observable. Para el MFMP 2024, el CARF solicitó al MHCP la información para validar el cálculo del ciclo. Con la información suministrada, se valida que el ciclo petrolero corresponde a lo proyectado por el MHCP.

²¹ Ver metodología aprobada por el CONFIS [aquí](#).

²² En el *upstream* se toma en cuenta únicamente las actividades del grupo Ecopetrol relacionadas con la extracción de crudo.

c) Transacciones de Única Vez

Según lo indicado en el MFMP 2024, las transacciones de única vez (TUV) proyectadas por el Gobierno corresponden a:

- En 2024, al componente extraordinario y no estructural del FEPC por COP 1,3 billones.
- Las devoluciones que debe realizar el Gobierno a las empresas mineras por el fallo de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías por COP 1,5 billones.
- Los saldos a favor con los que cuentan las personas jurídicas y naturales ante la DIAN y los cuales podrán reclamar en función de la Sentencia del 8 de septiembre de 2022 del Consejo de Estado²³ por medio de la cual unifica la jurisprudencia sobre correcciones en la declaración de impuestos, lo cual se estima en COP 3 billones.

Las transacciones mencionadas anteriormente han sido revisadas por el CARF, que encuentra coherencia con estas y la metodología de la Regla Fiscal.

d) Metas y cumplimiento de mediano plazo con las consideraciones del CARF

El CARF considera que los cálculos de los ciclos económicos y petroleros, así como las TUV son coherentes con la metodología de cálculo de la Regla Fiscal. En cuanto al cumplimiento de la Regla Fiscal el MHCP, en el escenario del MFMP 2024, incluye un cambio en la Ley de la Regla Fiscal que implicaría adelantar el final del periodo de transición de la Regla, para así aplicar la fórmula contenida en la Ley desde el 2025. Tomando en cuenta esta consideración, el MFMP presenta una programación fiscal al límite del cumplimiento de la Regla Fiscal (**Tabla 12**).

Tabla 12. Estimación del BPNE
(% del PIB)

| CONCEPTO | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Balance primario MFMP 2024 | -1,0 | -0,3 | -0,9 | -0,5 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| Ciclo económico | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ciclo petrolero | 0,7 | 1,2 | -0,2 | -0,6 | -0,6 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Transacciones de única vez | -0,1 | -0,5 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rendimientos financieros | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| BPNE proyectado | -1,6 | -1,2 | -0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Meta de la regla (BPNE) | -4,7 | -1,4 | -0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Ajuste (-) o excedente (+) | 3,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

Como se explicó, incluye ingresos por gestión de la DIAN sobre los que no se tiene certeza, y una senda decreciente del gasto flexible que se considera riesgosa. Adicionalmente, no incluye recursos adicionales que se requerirían por la aprobación de la reforma pensional. Finalmente, en cuanto al cambio que se supone en la Regla Fiscal, este debe ser tramitado en el Congreso de la República. De no aprobarse este cambio, el escenario fiscal presentado para 2025 en el MFMP no cumpliría con la Regla Fiscal y debería ser modificado en el Plan Financiero de 2025.

²³ Ver sentencia en el siguiente enlace: <https://www.consejodeestado.gov.co/news/20-oct-2022.htm>

A estos riesgos se suman posibles eventos adversos, como podrían ser menores precios o producción de petróleo, una mayor desaceleración económica, una depreciación del peso o presiones inflacionarias. Dada la incertidumbre que afecta el escenario macroeconómico y fiscal y el contexto global, el CARF encuentra que no es prudente hacer una programación fiscal sin ningún margen de maniobra.

8. Finanzas del Gobierno General

Para el Gobierno General (GG), que incluye, además del GNC, las entidades y fondos que hacen parte del Resto del Nivel Central, las administraciones regionales y locales, y el sector de la seguridad social, se proyecta una senda decreciente del nivel de déficit total, consistente con la trayectoria del GNC. De un déficit total de 4,9% del PIB en 2024, se espera que el GG reduzca este déficit a 2,5% del PIB en 2035 (Tabla 13). Como lo ha señalado el CARF en documentos anteriores, el resultado y la sostenibilidad del GG está estrechamente ligado con la sostenibilidad de las finanzas públicas del GNC.

No obstante, lo anterior no implica que no se presenten riesgos en los subsectores de regionales y locales y de la seguridad social que completan el GG. A continuación, se revisan aspectos específicos sobre estos subsectores que requieren monitoreo en el corto y mediano plazo para validar si se materializan riesgos que puedan afectar la sostenibilidad del GNC o del GG.

Tabla 13. Balance fiscal del Gobierno General
(% del PIB)

| SECTORES | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gobierno General | -2,7 | -4,9 | -4,6 | -3,8 | -3,3 | -2,6 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,2 | -2,3 | -2,5 | -2,5 |
| Gobierno Central | -3,8 | -4,9 | -4,8 | -4,0 | -3,4 | -3,0 | -2,7 | -2,7 | -2,7 | -2,7 | -2,7 | -2,7 | -2,7 |
| Gobierno Nacional Central | -4,3 | -5,6 | -5,1 | -4,3 | -3,6 | -3,2 | -2,9 | -2,8 | -2,9 | -2,9 | -2,9 | -3,0 | -2,9 |
| Resto del Nivel Central | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Regionales y Locales | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,3 |
| Administraciones Centrales | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,3 |
| Resto del Nivel Regional y Local | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Seguridad Social | 0,9 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Salud | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pensiones | 1,0 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de información del MHCP.

a) El sector de regionales y locales

Luego de la desaceleración económica por la pandemia, el recaudo de las Entidades Territoriales (ET) se ha recuperado de manera sostenida. De otro lado, las modificaciones a los límites de endeudamiento (Reforma de 2021) han permitido apalancar esta fuente, en especial a ciudades capitales, sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda territorial. Con lo anterior, la situación fiscal territorial reciente se muestra sólida gracias a la aplicación del marco de responsabilidad fiscal subnacional compuesto por las Leyes 358 de 1997, 550 de 1999, 617 de 2000, Ley 819 de 2003 y el Decreto Ley 028 de 2008. No obstante, se identifica que algunos municipios pequeños se encuentran en default, aspecto que las obliga a enfrentarse a un proceso de saneamiento fiscal.

En el mediano plazo, el resultado fiscal del sector de Regionales y Locales tendría un comportamiento relativamente estable, reflejando el ciclo político, la sostenibilidad del recaudo y el crecimiento del SGP.

El principal reto para el nivel territorial consiste en orientar recursos hacia la inversión. Sí bien la inversión social de los territorios ha aumentado, el componente de inversión destinado a la formación bruta de capital fijo se ha reducido desde 2014²⁴.

A pesar de que se proyecta que los recursos del SGP en los próximos años crezcan en línea con el crecimiento promedio de los ingresos corrientes del GNC de los últimos cuatro años, se identifican algunos riesgos que se pueden presentar a nivel territorial para financiar la inversión. El primero corresponde al aumento generalizado de los intereses de la deuda, pues al igual en la Nación, las entidades territoriales enfrentan unas tasas de interés, tanto internas como externas que se mantienen elevadas frente al nivel prepandemia.

La calificación de Moody's se mantuvo inalterada para entidades territoriales como Bogotá y Medellín, con un cambio negativo en la perspectiva de calificación y mantuvo la perspectiva de calificación de Barranquilla estable. La calificación de la Nación y la perspectiva de la deuda soberana podría tener efectos sobre el costo del financiamiento de las Entidades Territoriales en el corto plazo.

El efecto anterior se profundiza dada la necesidad de refinanciar la deuda territorial, la cual tendrá un pico de amortizaciones entre 2024 y 2026. De otro lado, se identifica que además de este efecto del costo de financiamiento, aspectos normativos del funcionamiento del sistema financiero²⁵ pueden restringir aún más el acceso y el costo a recursos, especialmente en ciudades capitales.

Por último, al igual que en la Nación, las entidades territoriales experimentan inflexibilidades presupuestales debido a la existencia de múltiples rentas de destinación específica, lo que dificulta la orientación de recursos a fines diferentes a los establecidos por las Leyes Nacionales, Ordenanza Departamental o Acuerdos Municipales.

Sí bien se tiene la expectativa de que los recursos del Sistema General de Regalías (SGR) pueden potenciar la inversión territorial, se sigue experimentando un rezago en la velocidad de aprobación de proyectos, dispersión en el uso de recursos y demoras en la ejecución. Con corte a junio de 2024, el SGR tenían COP 14,5 billones pendientes de comprometer del bienio 2023-2024.

Finalmente, a pesar de la relativamente sana situación fiscal del nivel territorial, es necesario monitorear los riesgos fiscales específicos en algunas ET como la financiación del pasivo pensional y del sector descentralizado territorial en relación con los pasivos de las E.S.E. territoriales.

²⁴ Ver [presentación](#) del Índice de Desempeño Fiscal de 2022 del Departamento Nacional de Planeación.

²⁵ En particular, lo que se refiere a la aplicación del Decreto 1533 de 2022 sobre la exposición de establecimientos de crédito a grupos interconectados, que exige la aplicación de indicadores de riesgo más estrictos y considerando la posición del sistema financiero no sólo frente a una entidad territorial sino frente al agregado de entidades públicas relacionadas (descentralizadas) de dicho ente territorial.

b) La seguridad social

El sector de la seguridad social, que incluye el sector de salud y pensiones, suele tener un resultado balanceado o algo superavitario, dado que su cierre financiero se da mediante transferencias que reciben del GNC. Se identifican riesgos a medio plazo que vale la pena tener en el análisis de la sostenibilidad agregada del Gobierno General, y que tienen estrecha relación con las presiones de gasto adicionales mencionadas anteriormente en este documento.

En primer lugar, para el sector de salud se identifican dos riesgos. Por un lado, las presiones de gasto del sector, que llevaron a la acumulación de pasivos que han tenido que ser reconocidos por la Nación a través de deuda pública, muestra que la financiación del sistema está sujeta a riesgos como: la insuficiencia de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) y los efectos que pueda tener la persistencia de los niveles de informalidad sobre los ingresos por cotizaciones. Sobre la primera, el MFMP 2024 muestra que un aumento de 1% adicional la UPC se traduciría en un gasto mayor en 0,05 pp en el corto plazo y de 0,7 pp en el 2035. Por lo tanto, las transferencias del GNC a la ADRES como porcentaje del PIB pasarían de 3,22% del PIB en 2035 en el escenario base a 3,90% en el mismo periodo con un aumento de 1% en la UPC.

Adicionalmente, el MFMP 2024 contempla los efectos de las disposiciones del rango diferencial del SOAT, que aumenta la transferencia de la Nación entre 0,01 pp y 0,02 pp en el mediano plazo. Vale la pena resaltar que las estimaciones del gasto para el sector salud contenidas en el MFMP 2024 no contemplan cambios en el esquema de aseguramiento, por lo tanto, si se llevara a cabo algún cambio se tendrían que estimar los efectos de este sobre las finanzas de la Nación y deberán estar contenidas dentro de los techos de gasto establecidos en el MFMP 2024.

Para el sector de pensiones, el MFMP 2024 indica que no se incluyen los efectos de la reforma pensional aprobada en el Congreso de la República. Lo anterior, debería afectar el monto de las transferencias que recibe el sector para su financiación, en particular para el cierre financiero de Colpensiones. Adicionalmente, se espera que el sector genere en el corto plazo un mayor superávit por la acumulación de recursos en el Fondo de Ahorro que administrará el Banco de la República. El sector puede enfrentar presiones a corto plazo, como las derivadas del efecto de la inflación y el aumento del salario mínimo sobre las mesadas pensionales, y los que puedan tener una mayor informalidad sobre los ingresos por cotizaciones.

c) Conclusiones sobre el Gobierno General

En conclusión, los resultados del Gobierno General estarán determinados, en mayor medida, por la trayectoria que sigan las finanzas del GNC. Dentro de los riesgos específicos del resto del GG se encuentra que:

- La situación fiscal de las Entidades Territoriales, a pesar de su relativa solidez, puede presentar riesgos por el costo de refinanciación de la deuda y por el limitado espacio para inversión (que repercute sobre el crecimiento económico). Se deben monitorear pasivos contingentes que puedan tener efectos fiscales.
- El MFMP no incluye de forma explícita los efectos financieros de la reforma pensional, que va a requerir mayores giros de la Nación a Colpensiones, en el

esquema de cuentas intergeneracionales, ni tampoco el superávit del sector Seguridad Social–Pensiones, por la acumulación de cotizaciones en el fondo de ahorro administrado por el Banco de la República.

9. Pronunciamiento No. 11 del CARF sobre el MFMP 2024

Se transcriben el Pronunciamiento realizado por el CARF, sobre el MFMP 2024:

A. Sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2023

1. El Gobierno Nacional cumplió con la meta definida por la Regla Fiscal para 2023. Produjo un Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de -1,2% del PIB; 0,2% del PIB menos negativo que la meta de transición de -1,4% del PIB establecida por la Ley 2155 de 2021, para el año pasado.
2. Consistente con el BPNE, el Balance Total del Gobierno Nacional, de 4,3% del PIB, fue un punto porcentual menor que en 2022, con lo cual se completaron 3 años consecutivos de reducciones del déficit fiscal. De igual forma, en 2023, el Balance Primario se redujo a -0,3% del PIB (desde -1.0% en 2022).
3. Estos resultados, y la apreciación nominal, permitieron que la deuda neta se situara en 53,8% del PIB, nivel que está por debajo del ancla determinada para esta variable en la Ley de la Regla Fiscal, de 55% del PIB.
4. Cerca del 40% de la deuda neta del GNC está denominada en dólares. La apreciación que se observó en 2023 contribuyó de forma importante (en cerca del 60%) a la reducción de la relación deuda neta a PIB.

B. Sobre los supuestos macroeconómicos del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024

5. En general, se encuentra que los supuestos utilizados en el MFMP son plausibles y se ajustan a las expectativas sobre el PIB, inflación, TRM, precio y producción de petróleo, y el crecimiento de las importaciones, que tienen los analistas macroeconómicos.
6. Para 2024 y 2025, se suponen crecimientos nominales del PIB de 7,1% y 5,7%, en línea con las expectativas de los analistas (7% y 6,3%, respectivamente).
7. Para el período 2026 a 2035, el MFMP contiene crecimientos reales que convergen al crecimiento de mediano plazo del PIB tendencial, de 3,1%. A partir de 2026, se supone que la inflación estará en 3%, y la tasa de cambio sigue una depreciación real de 1%. Los escenarios de ingreso petrolero son consistentes con los ofrecidos por agentes del sector y con el escenario base de Ecopetrol.

C. Sobre el Plan Financiero para 2024 del MFMP 2024:

8. Se presenta una reducción en la programación del gasto primario sin FEPC tal que, con información a junio sobre la reducción de los ingresos, este ajuste es

consistente con el cumplimiento de la meta de la Regla Fiscal dispuesta en la Ley para el año 2024.

9. Para 2024, se programa que se pagarán intereses por cerca de COP 79,8 billones que corresponden a 4,7% del PIB y al 31% de los ingresos tributarios. Lo anterior, pese a que la deuda neta como porcentaje del PIB se ubicó en 53,8% del PIB en 2023.
10. No obstante, persisten riesgos sobre los ingresos tributarios en el segundo semestre del año: el CARF calcula que los supuestos de recaudo por gestión de COP 3,4 billones y COP 2,3 billones del recaudo esperado por el impuesto de renta de personas naturales podrían no cumplirse.
11. Sí se consolidan estos riesgos, sería necesario un ajuste de adicional de gasto de COP 5,3 billones, considerando los efectos de los posibles menores ingresos sobre los ciclos.
12. El decreto de aplazamiento del Presupuesto General de la Nación presentado, por COP 20 billones, es inferior al ajuste de gasto presentado en el MFMP, de COP 51 billones. El cumplimiento de la Regla Fiscal en 2024 dependerá de que se consolide la reducción de gasto que se muestra en el MFMP y que se produzcan ajustes fiscales adicionales si se llegaran a concretar riesgos que afecten el ingreso estructural del Gobierno.

D. Sobre el plan financiero para 2025 del MFMP 2024:

13. Para 2025, el MFMP 2024 reduce en COP 51 billones los ingresos esperados, con respecto a lo inicialmente programado en el MFMP de 2023. El escenario muestra también un ajuste de COP 42 billones del gasto primario sin FEPC.
14. El efecto de adelantar el final de la transición, para aplicar la fórmula de la Regla en 2025, le generaría a la Nación espacio de gasto primario sin FEPC por COP 5,3 billones.
15. El MFMP supone que por gestión de la DIAN se recaudarán COP 14,2 billones. Utilizando un análisis del FMI sobre el potencial de eficiencias en la administración tributaria, se calcula que, de la gestión planeada en el MFMP, podrían estar en riesgo cerca de COP 8 billones de pesos de recaudo por este concepto.
16. El MFMP no incluye de forma explícita el efecto sobre el gasto primario de la reforma pensional. Se ha estimado que el pilar solidario y el semicontributivo implicarían una erogación presupuestal de 0,25% del PIB, cerca de COP 4 billones de pesos, que tendrán que programarse respetando el techo de gasto del MFMP para 2025. Adicionalmente, las cuentas generacionales y el tratamiento especial para poblaciones elegibles, que quedaron aprobadas por la reforma, podrían generar necesidades adicionales de giros de la Nación a Colpensiones.
17. Sí se consolidan los riesgos sobre el recaudo por gestión, y el proyecto de ley que adelantaría el final de la transición de la Regla Fiscal no resultara exitoso, sería necesario un ajuste de gasto, adicional al contemplado en el MFMP 2024, por COP

11,5 billones de pesos para cumplir con el objetivo de transición de la Regla Fiscal (+0,5% del PIB de BPNE; -0,3% del PIB de balance primario y -4,9% del PIB de balance total).

18. El cumplimiento de la Regla Fiscal en 2025 implica un aumento de la deuda de 55,3% del PIB en 2024 a 56,4% del PIB en 2025. La deuda neta del Gobierno Nacional Central no se estabilizaría en el ancla de 55% del PIB, definida en la Ley, pese a que sí terminaría 2024 muy cerca de ese cociente (el MFMP espera 55,3% del PIB de deuda neta para 2024).
19. El balance de caja presentado en el MFMP incluye USD 9 mil millones de dólares de desembolsos externos, lo que implica un reto importante de financiamiento; y un saldo final de caja de cerca de COP 6 billones de pesos que puede ser bajo, en comparación con lo observado en años recientes.
20. En opinión del CARF, si bien el escenario fiscal para 2025 planteado por el MFMP es plausible, persisten riesgos significativos en la programación fiscal, incluyendo una modificación a la Ley de la Regla Fiscal, que hacen que el cumplimiento de la Regla Fiscal no esté garantizado. En particular, el incremento de la deuda neta del Gobierno Nacional previsto para el año entrante es reflejo de que aún, cumpliendo la Regla Fiscal, la deuda no se ha estabilizado.

E. Sobre los escenarios de mediano plazo y del balance primario para estabilizar la deuda en 55% del PIB

21. Colombia enfrenta costos de endeudamiento altos, debido a las tasas de interés que los financiadores de la Nación exigen al Gobierno. Para estabilizar la deuda en el ancla, es necesario acumular balances primarios más positivos que los que exige la Regla Fiscal en el periodo 2024-2027.
22. Para 2025 y 2026 los requerimientos de balance primario (ingresos menos gastos sin contar intereses) serían de 0,9% y 0,3% del PIB, por encima de lo proyectados en MFMP 2024, -0,5% y -0,2% del PIB.
23. Esto se debe a que la restricción presupuestaria del Gobierno no está cumpliendo con la condición de sostenibilidad fiscal, que implica que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor que las tasas promedio de interés de la deuda. Lo anterior genera la necesidad de superávits fiscales de mayor tamaño para que la deuda sea sostenible.
24. La economía podría gestionar estos costos de endeudamiento si tuviera un mayor crecimiento real, lo cual redundaría también en menores requerimientos de balance primario. Entre 2024 y 2035, la tasa de interés real implícita en el MFMP nunca es menor a 3,3%, mientras que el crecimiento tendencial se ubicará en 3,17% en el mediano plazo.
25. Si se toma únicamente el componente estructural de las tasas de interés, suponiendo que parte del aumento observado pos-pandemia es transitorio, estimaciones de la Dirección Técnica del CARF conducen a que, de todas formas,

se requieren balances primarios superavitarios para estabilizar la deuda en los próximos cinco años.

26. Bajo este panorama, es recomendable generar superávits primarios más altos en el período 2024-2027, con el objetivo de estabilizar la deuda y lograr reducciones efectivas de las tasas de interés que enfrenta la nación.
27. En los últimos dos años el recaudo ha sido inferior a lo programado, con lo cual se genera incertidumbre sobre los ingresos estructurales de la Nación que pueden financiar gasto permanente. Es fundamental que se materialice el recaudo proyectado, incluido su componente de gestión y que se cumpla con una senda de gasto coherente con los ingresos estructurales.
28. En este contexto, y dadas las crecientes presiones por elevar los gastos de la Nación, incluyendo los impactos de reformas aprobadas y en discusión por el Congreso de la República, el cumplimiento de la Regla Fiscal y el logro de su objetivo último, que es la sostenibilidad de la deuda y de las finanzas públicas, están en constante tensión. Desviaciones en la senda de gasto por presiones adicionales reducen el margen de maniobra del gobierno. Es indispensable que en el techo de gasto, se incluya explícitamente la totalidad de los efectos de la reforma pensional sobre las finanzas del GNC, así como identificar y mitigar otras presiones de gasto adicionales a futuro.
29. Reafirmar los balances primarios necesarios para estabilizar la deuda, que incluso son superiores a los permitidos por la Regla Fiscal (dado que las tasas de interés superan la tasa de crecimiento de la economía), permitiría de manera más creíble reducir las tasas de interés y estabilizar la deuda, lo que a la postre permitiría abrir un mayor espacio fiscal para gasto permanente.

F. Sobre el Gobierno General

30. El MFMP no incluye de forma explícita los efectos financieros de la reforma pensional, que va a requerir mayores giros de la nación a Colpensiones, en el esquema de cuentas intergeneracionales, ni tampoco el superávit del sector Seguridad Social-Pensiones, por la acumulación de cotizaciones en el fondo de ahorro administrado por el Banco de la República.
31. La situación fiscal de las Entidades Territoriales, a pesar de su relativa solidez, puede presentar riesgos por el costo de refinanciación de la deuda y por el limitado espacio para inversión (que repercute sobre el crecimiento económico). Se deben monitorear pasivos contingentes que puedan tener efectos fiscales.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711
atencionusuario@carf.gov.co
Bogotá, D.C.
www.carf.gov.co



@CARFColombia



@carf.colombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal