



Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024

Occieconómicas



Del lado
de los que hacen.



Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024



El Ministerio de Hacienda, bajo la dirección del ministro Ricardo Bonilla, presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. Este documento abarca las estimaciones relacionadas con el cierre fiscal del Gobierno en 2023, así como las proyecciones fiscales para los periodos entre 2024 y 2035. Además, se incluyen los supuestos macroeconómicos y las estrategias diseñadas para alcanzar los objetivos fiscales del Gobierno durante el presente año.

Principales Comentarios

Las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) envían señales mixtas de la economía. Por una parte, la reducción del recaudo tributario en cerca de \$57B frente a lo presupuestado, evidencian un deterioro significativo de las Cuentas de la Nación en el cual no se lograrían las metas de la DIAN, sin embargo, es positivo el reconocimiento por parte del Gobierno de la situación actual de los ingresos del país.

A pesar de lo anterior, las estimaciones continúan evidenciando un margen limitado de maniobra. En este sentido, resaltamos la dependencia de las estimaciones a las expectativas de una mejor dinámica de la economía para el segundo semestre del año, la cual sería necesaria para lograr los objetivos de recaudo tributario y alinear el crecimiento del PIB con la estimación de 1,7% a/a del Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, plantear un recorte del gasto de 1,2% del PIB (\$20B) estaría en línea con los mensajes de austeridad requeridos para mantener la calma en los mercados sobre la situación fiscal del país. Sin embargo, en el MFMP se reconoce la necesidad de realizar un ajuste adicional, pues según las estimaciones presentadas, el gasto primario deberá reducirse en \$45,7B frente a lo asignado en la Ley de Presupuesto, lo cual podría implicar el congelamiento y aplazamiento de algunos proyectos del Gobierno para lograr cerrar el 2024 con un déficit de -5,6% del PIB, en línea con el cumplimiento de la regla fiscal.

Adicional a lo anterior, el MFMP no reconoce los esfuerzos que tendría el gobierno ante el posible incremento del gasto primario si no logra concretar un plan de ajuste de los precios del ACPM, ya que las medidas propuestas para aumentar el precio solo a los grandes consumidores de Diesel podrían reducir en 0,04% del PIB el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), generando un déficit equivalente al 0,6% del PIB en 2024 (\$10B) que tendría que pagarse en 2025.

Así mismo, el escenario para el próximo año toma en consideración la aprobación por parte del Congreso de la anticipación de la Regla Fiscal, proyecto que aún no se discute y que, de no ser aprobado, le exigiría al Gobierno un ajuste adicional de 0,3% del PIB para cumplir con la meta del Balance Primario Neto Estructural.

En resumen, consideramos positivo los mensajes de austeridad por parte del gobierno, aunque se requiere mayor claridad sobre los mecanismos para limitar el gasto primario. Además, se considera riesgo el limitado margen de maniobra en un contexto de alta incertidumbre y de riesgos fiscales.



Los supuestos macroeconómicos del Ministerio de Hacienda son los siguientes:

- i. **Crecimiento Económico:** En 2024, la economía crecería 1,7%, es decir, 0,2pps por encima de lo esperado en el Plan Financiero de 2024 (1,5%), marcando el inicio de una recuperación económica tras del crecimiento de 0,6% en 2023, lo cual podría ser optimista teniendo en cuenta el contexto actual. Para 2025, se proyecta una rápida reactivación retornando a crecimientos de 3,0%.
- ii. **Inflación:** En 2024, se prevé que la inflación continúe su proceso de moderación y cierre en 5,3%, por debajo de la proyección anterior (6,0%) y que en 2025 retorne a su rango meta (3,2%).
- iii. **Tasa de Cambio:** Para 2024, esperan una tasa de cambio promedio de \$3.997, con un cierre de año a \$4.142, lo cual representa un ajuste significativo teniendo en cuenta que en el Plan Financiero de febrero estimaban una tasa promedio de \$4.317. Este ajuste estaría en línea con la dinámica observada en el par durante el primer semestre del año, periodo en el cual, la TRM en promedio fue de \$3.905 y el sesgo alcista para la segunda mitad del año. Para 2025, prevén una depreciación del peso colombiano con una tasa de cambio promedio de \$4.179.
- iv. **Petróleo:** Aumentan la expectativa del precio promedio del barril de petróleo Brent para 2024 desde los \$US 78pb hasta los \$US 83pb y esperan una ligera caída en 2025 hasta los \$US 80pb, en línea con los precios actuales del petróleo. Además, bajan su estimación de producción de petróleo en 2024 desde 749K barriles por día (bpd) a 745K bpd, lo que representa una disminución del 4,12% frente a la producción de 2023 (777k bpd).
- v. **Déficit de Cuenta Corriente:** El déficit de cuenta corriente se mantendría relativamente bajo en 2024 y 2025, se ubicaría en -2,6% y -2,5% del PIB, respectivamente. Este ajuste se seguiría explicando por un menor crecimiento de las importaciones, las cuales en 2024 tendrían una contracción de 0,6% y en 2025 crecerían 2,5%.

Tabla 1. Supuestos Macroeconómicos

Indicador	2023	2024		
	Observado	Ley Presupuesto	Plan Financiero	Marco Fiscal MP
PIB Real (Var. anual)	0,60%	1,50%	1,50%	1,70%
Inflación (fin periodo)	9,30%	5,70%	6,00%	5,30%
Tasa de cambio	\$ 4.328	\$ 4.603	\$ 4.317	\$ 3.997
Precio promedio Brent	USD 82,4	USD 74,5	USD 78,0	USD 83,0
Producción petróleo (KBPD)	777	788	749	745
Importaciones (Var. anual)	-17,10%	0,50%	0,20%	-0,60%
Balanza de Cuenta Corriente (% PIB)	-2,5	-3,5	-2,5	-2,6

Fuente: Ministerio de Hacienda



El balance fiscal proyectado por el gobierno para el 2024 presenta unos cambios significativos en los ingresos y en el gasto en comparación con la Ley de Presupuesto 2024 y el Plan Financiero 2024, los principales cambios son:

Balance Total

De acuerdo con la Ley de Presupuesto 2024, el Gobierno Nacional esperaba ingresos por \$352,4B (20,8% del PIB), en el Plan Financiero 2024 ajustaron las expectativas hasta \$320,3B (19,1% del PIB). A pesar de lo anterior, **el MFMP 2024 proyecta una disminución adicional en los ingresos de \$32,0B respecto a lo esperado en el Plan Financiero 2024** hasta los \$288,7B (17,1% del PIB), lo cual representa una caída de \$63B frente a la Ley de Presupuesto. Este comportamiento estaría explicado **principalmente por un menor recaudo tributario**, esto debido a la caída en el recaudo de cuotas de renta de grandes contribuyentes, así como a una gestión menos eficiente de la DIAN con la evasión. Adicional, estaría afectado por las expectativas sobre la no deducibilidad de regalías (-0,2% del PIB), Disminución de los ingresos por el arbitramento de litigios (-0,9% del PIB).

En este contexto de menores ingresos, **el gasto total del GNC en el MFMP 2024 cae en \$42,7B hasta los \$383,7B (22,8% del PIB) desde los \$426,4B (25,1% del PIB) proyectados en la Ley de Presupuesto 2024**. Este comportamiento está explicado principalmente por una reducción en el gasto primario mediante el bloqueo parcial y temporal del gasto público, lo que implica una reducción del gasto primario de \$45,7B hasta los \$303,9B (18% del PIB). Este esfuerzo se vería reducido ligeramente por un aumento del pago de intereses, el cual incrementó en \$6,2B hasta los \$83,0B (4,7% del PIB), desde los \$75,0B (4,5% del PIB) estimados en el Plan Financiero.

Tabla 2. Balance total del Gobierno Nacional Central

Billones de pesos	2023	2024				
	Cierre	Ley de Presupuesto (1)	Plan Financiero (2)	MFMP (3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Ingreso total	296,4	352,4	320,3	288,7	-63,6	-31,6
Tributarios	263,2	315,9	290,3	258,6	-57,3	-31,7
No tributarios	1,2	1,5	1,3	1,2	-0,3	-0,1
Fondos especiales	4,4	4,0	3,9	4,1	0,2	0,2
Recursos de capital	27,6	31,0	24,9	24,8	-6,2	-0,1
Gasto total	363,3	426,4	409,7	383,7	-42,8	-26,0
Intereses	61,5	76,9	75,0	61,5	-15,4	-13,5
Gasto primario	301,9	349,6	334,7	301,9	-47,7	-32,8
Balance primario	-5,4	2,8	-14,3	-15,2	-18,0	-0,8
Balance total	-66,9	-74,1	-89,3	-94,9	-20,9	-5,6
Balance primario cumpliendo regla fiscal	-7,9	2,8	-14,3	-15,2	-18,0	-0,9
Excedente (+)/ ajuste (-)	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1. El balance fiscal corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos fiscales totales, para un periodo determinado.
2. El gasto primario es el gasto del Gobierno Central excluyendo el pago de intereses de la deuda.



Con esto, el Balance Primario cerraría el 2024 con un déficit de 0,9% del PIB (\$15B) a pesar de que, en la Ley Presupuesto 2024 se estimaba un superávit de 0,2% del PIB, no obstante, ante el deterioro de las cuentas de la Nación, el déficit total aumentaría hasta el -5,6% del PIB en 2024, desde el -5,3% estimado en el Plan Financiero de 2024 y el -4,4% del PIB esperado en la Ley de Presupuesto 2024, lo que representaría un aumento del déficit acumulado, llegando hasta los \$94B. También, la deuda neta del GNC aumentaría desde el 53,8% del PIB en 2023 hasta el 55,3% del PIB en 2024, ligeramente por encima del ancla de la deuda de 55% y por debajo del 56,9% proyectado en la Ley de Presupuesto 2024.

Déficit Fiscal (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Fuentes y Usos

Ante el escenario fiscal y las dificultades de caja percibidas durante la primera mitad del año, el director de Crédito Público mencionó que el gobierno tendría la necesidad de financiar \$143B, equivalentes al 8,5% del PIB. Lo anterior, representa un aumento de \$12B frente a las necesidades expuestas en el Plan Financiero.

Para atender esta necesidad, los desembolsos aumentarían en \$11,5B hasta \$87,3B. Esto estaría explicado principalmente por un aumento de la financiación interna hasta los \$63,7B, sobre el cual, el director de Crédito Público anunció que aumentarían las subastas de deuda en \$3B y mencionó que \$7,3B serían para el financiamiento de un pago al Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC). Adicional, los desembolsos en moneda extranjera aumentarían hasta los \$US 5.700M, es decir, \$US 200M más de lo previsto en febrero, para el cual, el Congreso de la República deberá aprobar la solicitud del aumento del cupo de endeudamiento hasta los \$US17.607M.

Estos recursos adicionales se usarían principalmente para incrementar el disponible de caja del gobierno desde los \$8,1B hasta los \$21,9B (\$13,8B adicionales) para evitar problemas de liquidez y realizar operaciones para el pre-financiamiento de las necesidades de caja de 2025.

Deuda neta del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

3. El balance primario es el resultado de sumar el gasto de intereses al balance fiscal.



El Gobierno prevé que el déficit fiscal moderé de 5,6% del PIB en 2024 hasta 5,1% en 2025, consistente con el cumplimiento de la regla fiscal. Este escenario estaría en línea con un moderado incremento de los ingresos (0,4pps) y con una menor corrección de los gastos (-0,1pps) debido al aumento en los intereses del pago de la deuda que incrementaron considerablemente durante el último año y al menor recaudo tributario en 2024 que lleva al Gobierno a realizar un ajuste de sus estimaciones.

No obstante, es preocupante el alto déficit fiscal que deberá financiar el Gobierno, pues en el MFMP de 2023 estimaban una reducción del déficit hasta 3,5% del PIB, 1,7pps por debajo de las estimaciones actuales. Así mismo, la proyección del crecimiento de los ingresos se basa en que la economía crecerá más y que la DIAN realiza una mayor gestión sobre la evasión tributaria. Bajo este escenario, la deuda neta del GNC se ubicaría en 56,5% del PIB, de manera que estaría por encima de lo estimado para el 2024 (55,3% del PIB).

En cuanto a la estrategia de financiamiento del GNC, se estiman necesidades por \$147,3B (8,3% del PIB) de las cuales el 5,1% del PIB se destinará a financiar el déficit. En cuanto a las fuentes se contemplan desembolsos por \$98,2B, repartidos en 39% deuda externa y 61% deuda interna. Los mecanismos de financiación son: i) emisiones de TES por \$60,3B, dividido en \$45B que se obtienen a través de subastas, \$1,5B a través de emisiones de TES verdes y \$13,8B mediante colocaciones directas, ii) desembolsos externos por \$US 9.9M, divididos en \$US 5.5M provenientes de bonos externos y \$US 3,5M de créditos con multilaterales.

Así mismo, se propuso anticipar la entrada en vigor de la Regla Fiscal para el 2025 y dar por finalizado su proceso de transición que finalizaba en 2026. Según la entidad, la propuesta se presenta ante la reducción más rápida de la deuda neta, adicional, el gobierno argumenta que es eficiente adelantar el mecanismo paramétrico de la regla fiscal porque al continuar en el régimen de transición, el Gobierno deberá hacer un ajuste fiscal mayor al necesario en medio de un contexto de reactivación económica.

El importante tener en cuenta que, la transición de la Regla Fiscal proponía un ajuste gradual del Balance Primario Neto Estructural (BPNE). Según las estimaciones, con la aprobación del adelantamiento del mecanismo, el BPNE deberá ser de 0,2% del PIB, de no aprobarse, aumentaría hasta 0,5% del PIB. Es decir que, el anticipo del mecanismo le daría al gobierno la posibilidad de incrementar el gasto en cerca de \$5B para 2025 (0,3% del PIB).

Balance Primario Neto Estructural (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

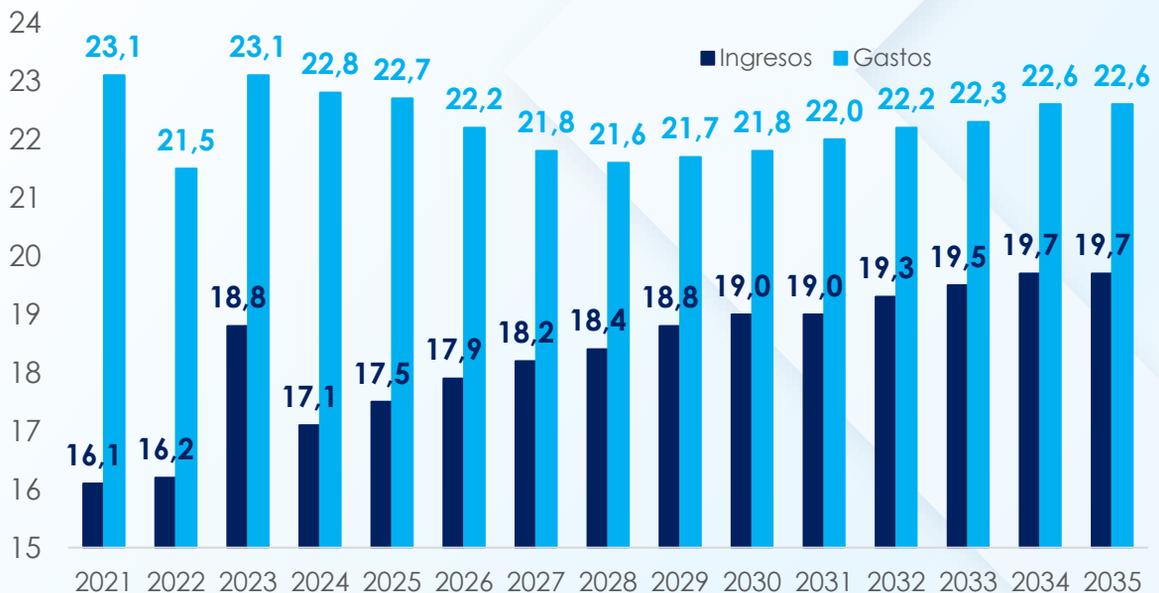


Para el mediano plazo, estiman que los ingresos del GNC aumenten derivados de mayores ingresos tributarios y de capital, este aumento sería de 2,2pp del PIB, pasando de 17,5% en 2025 a 19,7% en 2035. Sin embargo, el optimismo sobre el aumento de los ingresos genera duda, sobre todo porque una parte del aumento lo recargan nuevamente en mayor gestión de la DIAN, que, como se ha observado durante 2024, se sobreestimaron; por otra parte, prevén un aumento en la producción por parte de Ecopetrol, lo cual no es consistente con la política de transición energética del Gobierno.

En cuanto al gasto del GNC, este mostraría una moderación, derivada principalmente de la reducción de los intereses del pago de deuda, de manera que alcance en promedio a ser 22,1% del PIB entre 2026 y 2035. Con este panorama, el déficit fiscal se reduciría desde 5,1% del PIB en 2025 hasta 2,9% en 2035, acompañado por superávits del balance primario a partir de 2027, permitiendo pleno cumplimiento de la regla fiscal.

En cuanto a la deuda neta del GNC, esperan que esté alcance un máximo en 2028 hasta 56,7% del PIB y posteriormente corrija hasta 55,4% en 2035. Esta convergencia de la deuda hacia el ancla establecida por la regla fiscal (55%) se daría por los superávits primarios desde 2027 como se mencionó anteriormente.

Ingresos y Gastos del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda



Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares

Director Nacional de Mesa de Distribución e
Investigaciones Económicas

Santiago Echavarria

Especialista de Investigaciones Económicas

María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Diego Alejandro Robayo

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

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