

Documento de análisis del Plan Financiero 2024

Dirección Técnica del
Comité Autónomo de la
Regla Fiscal

11 de marzo de 2024

Tabla de contenido¹

<i>Introducción</i>	2
1. <i>Análisis de los supuestos macroeconómicos</i>	2
2. <i>Balances ahorro inversión</i>	9
3. <i>Análisis del cierre fiscal de 2023</i>	10
3.1. <i>Ingresos, gastos, balance y deuda</i>	11
3.2. <i>FEPC</i>	12
3.3. <i>Financiamiento</i>	13
3.4. <i>Cumplimiento de la Regla Fiscal</i>	13
4. <i>Análisis de las proyecciones fiscales de 2024</i>	14
4.1. <i>Ingresos, gastos, balance y deuda</i>	15
4.2. <i>Arbitramento de litigios</i>	18
<i>Recuadro 1. Principios para el para el tratamiento de las amnistías tributarias en la Unión Europea</i> ..	19
4.3. <i>FEPC</i>	20
4.4. <i>Financiamiento</i>	20
4.5. <i>Cumplimiento de la regla fiscal para 2024</i>	23
<i>Recuadro 2. Balance primario requerido para estabilizar la deuda en 2024</i>	25
a) <i>Fórmula de la Regla Fiscal</i>	25
b) <i>Ancla de la deuda</i>	26
<i>Recuadro 3. Impacto Fiscal de la decisión de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías</i>	28
5. <i>Análisis de las proyecciones fiscales del gobierno general</i>	30
6. <i>Comentarios finales</i>	31

¹ Nota: El trabajo del CARF y sus pronunciamientos son no vinculantes, pero de obligatoria divulgación. Los miembros expertos del CARF no son servidores públicos, ni tienen dedicación exclusiva (Art. 61 Ley 2155 de 2021 que modificó el Art. 14 de la Ley 1473 de 2011). Las actividades privadas de los miembros del CARF están referenciadas en la página web del CARF: https://www.carf.gov.co/webcenter/portal/ComitAutomodeReglaFiscal/pages_comite/miembrosdelcmite

Introducción

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) tiene dentro de sus funciones² la obligación de pronunciarse sobre:

1. El Plan Financiero (PF)
2. Las proyecciones macroeconómicas y fiscales
3. La sostenibilidad de las finanzas públicas del Gobierno General (GG)
4. Las metodologías de cálculo de los indicadores de balance fiscal y la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC)
5. Los cálculos de los ciclos petroleros y económicos utilizados para la aplicación de la regla fiscal
6. La consistencia entre las metas de la regla y el MFMP (y en este caso con el PF que actualiza las proyecciones del MFMP)

En conformidad con la Ley 1473 de 2011, modificada por la Ley 2155 de 2021, y sus decretos reglamentarios, el presente documento efectúa un análisis sobre el Plan Financiero para 2024, publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) el pasado 8 de febrero³. En cumplimiento de las funciones del CARF, el presente análisis cubre: El análisis de los supuestos macroeconómicos con los cuales se elaboró el PF 2024; las cifras fiscales del cierre preliminar de 2023 y las proyecciones para 2024, incluyendo el análisis del saldo de la deuda, del financiamiento y del cumplimiento de la regla fiscal; un análisis de las previsiones para el Gobierno General; y las conclusiones generales del documento.

Para efectos de comparar las cifras del PF 2024 se realizan las siguientes precisiones. En primer lugar, en cada sección se comparan las cifras del MHCP con las del último instrumento de planeación disponible. Esto implica que para el año 2023 la comparación se realiza con el MFMP 2023 del mes de junio, mientras que para las cifras de 2024 la comparación se hace con el proyecto de PGN 2024, del mes de octubre. En segundo lugar, se contrastan las cifras del PF 2024 considerando tanto las cifras del PIB observado en 2023, que no estaban disponibles a la fecha de publicación del PF, como los riesgos identificados en los supuestos para 2024 y sus implicaciones sobre las cifras del gobierno.

1. Análisis de los supuestos macroeconómicos

En el análisis de los supuestos macroeconómicos a partir de los cuales se construye el PF de 2024, el CARF concluyó que este utilizó sendas relativamente adecuadas, dada la información disponible a la fecha⁴. En este capítulo se detalla el análisis de las proyecciones de corto plazo de las variables consideradas, incluyendo el crecimiento del PIB real y nominal, inflación, intereses de la deuda, tasa de cambio, importaciones, petróleo y balance en cuenta corriente.

La Tabla 1 resume los supuestos macroeconómicos de corto plazo que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público consideró en la formulación del Plan Financiero de 2024:

² Según lo dispuesto en el Artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021.

³ Documento disponible en la página web del [MHCP](#).

⁴ El Plan Financiero 2024 fue elaborado con información disponible a enero de 2024.

Tabla 1. Supuestos macroeconómicos 2023 – 2024, Plan Financiero 2024

Supuesto	2022 ⁵	2023		2024	
		MFMP 2023	PF 2024	PGN 2024	PF 2024
PIB real (%)	7,3	1,8	1,2	1,5	1,5
PIB nominal (%)	22,6	9,8	8,2	5,6	6,2
Inflación (Fin de periodo, %)	13,1	9,2	9,3	5,7	6,0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.256	4.640	4.328	4.603	4.317
Tasa de cambio fin de periodo (USD/COP)	4.810	4.676	3.822	4.603	4.425
Producción de petróleo (KBDP)	754	769	775	788	749
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/Barril)	99,1	78,6	82,4	74,5	78
Importaciones USDFOB (Var. Anual, %)	26,2	-15,1	-18,1	0,5	0,2
Déficit de cuenta corriente (% PIB)	6,2	4	2,5	3,5	2,5

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Crecimiento del PIB

El PF 2024 se elaboró bajo el supuesto de un crecimiento del PIB real de 1,2% para 2023 y del 1,5% para 2024. Lo anterior muestra que el MHCP revisó a la baja su pronóstico de crecimiento de 2023 en el PF 2024 (1,2%) con relación a lo proyectado en MFMP 2023 (1,8%). El supuesto parecía aún alto dados los datos observados hasta el tercer trimestre de 2023. El resultado de crecimiento de 2023 (0,6%), publicado por el DANE el 15 de febrero sorprendió a la baja al mercado, en enero los analistas macroeconómicos esperaban, en promedio, un crecimiento del 1,05%⁶. (Gráfico 1).

Para la vigencia 2024, el MHCP espera un crecimiento de 1,5%, resultado que no presenta ajustes frente al supuesto de MFMP 2023. Como se ilustra en el Gráfico 2, este resultado se encontraba alineado con la expectativa del mercado. En enero los analistas de mercado esperaban, en promedio, un crecimiento del 1,45% para 2024⁷.

En febrero, después de que el DANE divulgara el resultado de crecimiento de 2023, la expectativa del mercado sobre el crecimiento para 2024 se ajustó a la baja ubicándose, en promedio, en 1,27%. Dado lo anterior, se considera que existen riesgos a la baja frente al supuesto de crecimiento del PIB esperado para 2024 en el PF 2024. Signos de esto se observan particularmente en la dinámica de la demanda interna, particularmente de la inversión que se contrajo 24,8% según los datos de cierre de 2023.

En lo referente al crecimiento del PIB nominal en 2024, el supuesto incluido en el PF 2024 (6,2%) se revisó ligeramente al alza frente al que se tenía en el PGN 2024 (5,6%). Esto es resultado de que el supuesto de crecimiento del PIB real no se ajustó frente al escenario de PGN 2024, mientras los supuestos de deflactor se corrigieron ligeramente al alza.

Este supuesto de crecimiento nominal parece conservador, dadas las expectativas del mercado. Si se hiciera un ejercicio de crecimiento del PIB nominal tomando como proxy del crecimiento del deflactor la tasa de inflación que pronostican los analistas del mercado

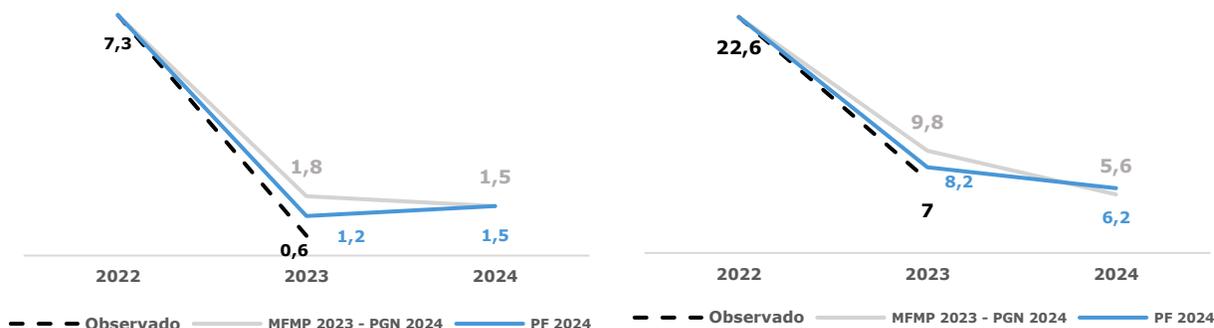
⁵ Las cifras contenidas en la Tabla 1 corresponden a los supuestos contenidos en el Plan Financiero de 2024. De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE para el cierre del año 2023, el PIB real creció 0,6%, mientras el PIB nominal creció 7%. Por otra parte, al momento de publicación del PF 2024 ya se conocía el dato de inflación de 2023 que cerró en 9,3%.

⁶ Expectativas de Analistas de Mercados Financieros para enero de 2024.

⁷ Ídem

para el final de 2024 (5,24%), el crecimiento esperado del PIB nominal sería de 7%, por encima del supuesto de PF 2024 (6,2%).

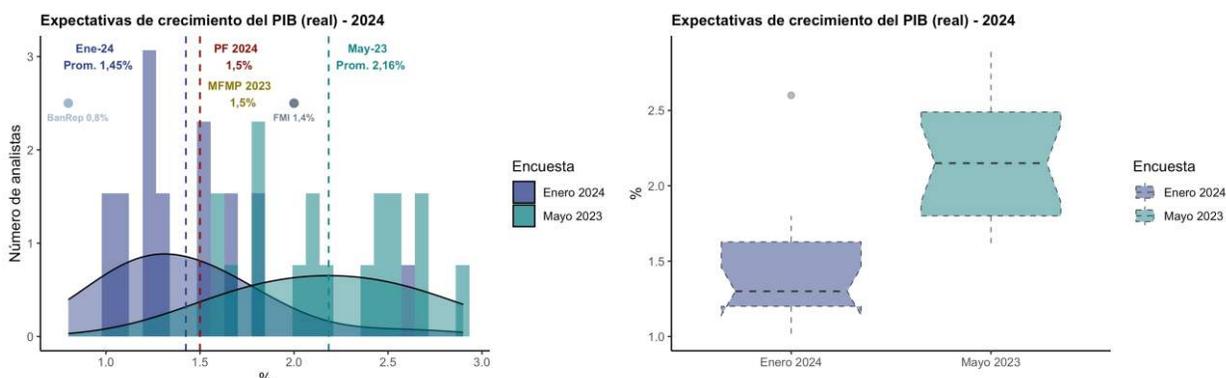
Gráfico 1. Crecimiento esperado del PIB real y nominal (%)
Panel A. Crecimiento del PIB real **Panel B. Crecimiento del PIB nominal**



Fuente: DANE, Plan Financiero 2024, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y Presupuesto General de la Nación 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Nota: Los supuestos macroeconómicos de PGN 2024 corresponden a las proyecciones macroeconómicas correspondientes a las presentadas en el MFMP 2023.

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



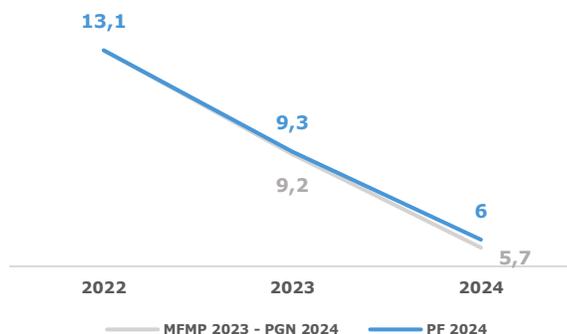
Fuente: Informe de Política Monetaria de enero de 2024 – Banco de la República. World Economic Outlook de octubre de 2023 – Fondo Monetario Internacional. Expectativas de Analistas de Mercados Financieros correspondiente a los meses de mayo de 2023 y enero de 2024. Plan Financiero 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT - CARF.

Inflación

En el PF 2024, el gobierno revisó la proyección de inflación fin de periodo 2024 al alza (6,0%), frente al resultado esperado en PGN 2024 (5,7%). (Gráfico 3). Este supuesto luce conservador, a la luz de los resultados observados en 2023 (9,3%) y cuando se compara con las expectativas del mercado. Como se ilustra en el Gráfico 4, en enero los

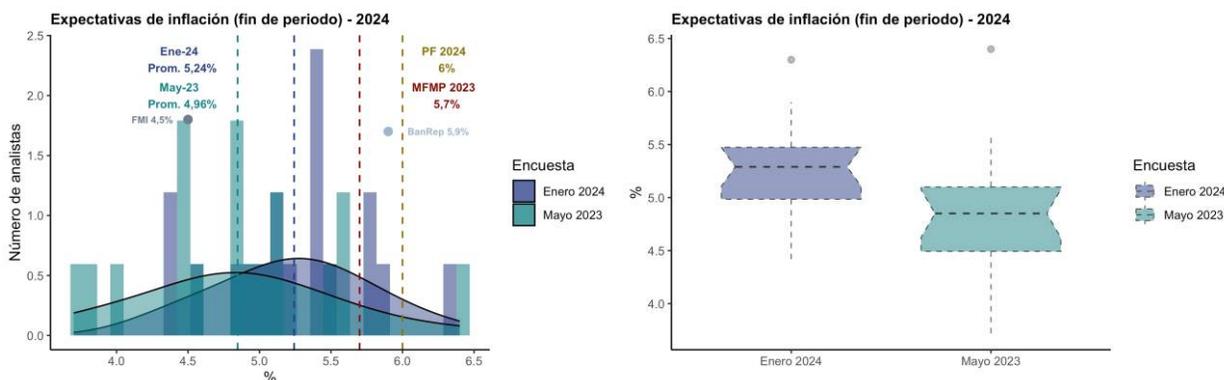
analistas de mercado esperaban, en promedio, una inflación al cierre de 2024 de 5,24%⁸, ligeramente por debajo del supuesto de MHCP.

Gráfico 3. Inflación esperada (%)



Fuente: DANE, Plan Financiero 2024, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y Presupuesto General de la Nación 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 4. Distribución de expectativas sobre la inflación de 2024



Fuente: Informe de Política Monetaria de enero de 2024 – Banco de la República. World Economic Outlook de octubre de 2023 – Fondo Monetario Internacional. Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Citi correspondiente a los meses de mayo de 2023 y enero de 2024. Plan Financiero 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT - CARF.

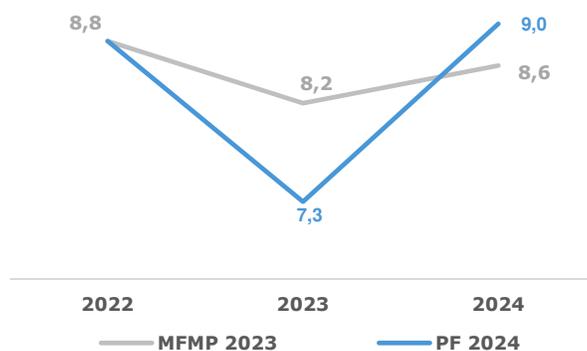
Intereses de la deuda

El PF 2024 incorpora una tasa de interés implícita de la deuda del GNC del 7,3% para 2023 y del 9,0% para 2024 (Gráfico 5). Para el 2023, esta tasa resultó inferior a la esperada en el MFMP (8,2%). Para 2024, la expectativa del gobierno es que la tasa sea superior al 8,6% proyectado en junio de 2023. Al respecto, llama la atención la subida pronunciada de la tasa de interés implícita esperada por el gobierno, la cual supera la del 2022, año en el cual la alta inflación y la pronunciada desvalorización de los títulos de deuda generaron un monto elevado de intereses causados por concepto de indexaciones y de descuento en colocación.

⁸ En la encuesta de febrero la expectativa promedio no cambió significativamente, ubicándose en 5,34%.

Dada la reducción de la inflación, que se espera continúe durante 2024, y la relativa estabilidad de los rendimientos de los TES que se ha venido observando, no es claro por qué el PF 2024 proyecta un aumento en el componente causado de los intereses de la deuda. De otro lado, si bien se espera que las nuevas colocaciones de deuda, especialmente externas, impliquen intereses de deuda más elevados, este efecto se observaría más en el mediano plazo que en el corto plazo. Por lo anterior, se considera que la tasa de interés implícita en 2024 (9%) que supere en 1,7 pp la observada en 2023 (7,3%), luce como un supuesto conservador por parte del gobierno, que puede resultar menor al final del año.

Gráfico 5. Tasas de interés implícitas de la deuda del GNC



Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos de la DT-CARF.

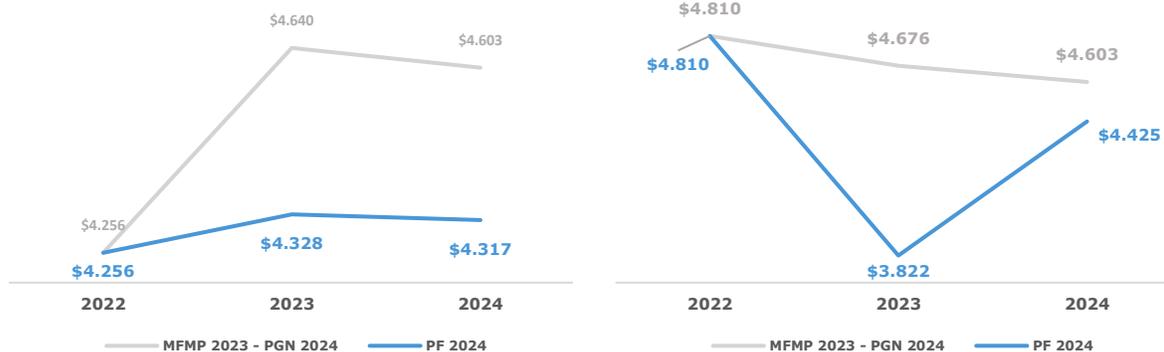
Nota. La tasa de interés implícita se calcula como el cociente entre los intereses de un periodo sobre el saldo de la deuda en el periodo anterior.

Tasa de cambio

El PF 2024 presenta ajustes en la tasa de cambio promedio y fin de periodo frente a los escenarios de MFMP 2023 y PGN 2024 (Gráfico 6). Esto es consecuente con la apreciación observada en el segundo semestre de 2023. Para el año 2024, el PF 2024 espera una tasa de cambio promedio de \$4.317, cifra que es inferior en casi \$300 en comparación con el supuesto de PGN 2024. En lo referente a la tasa de cambio fin de periodo, el PF 2024 supone un valor de \$4.425, lo cual es inferior al supuesto de PGN 2024, que tenía una TRM de \$4.603.

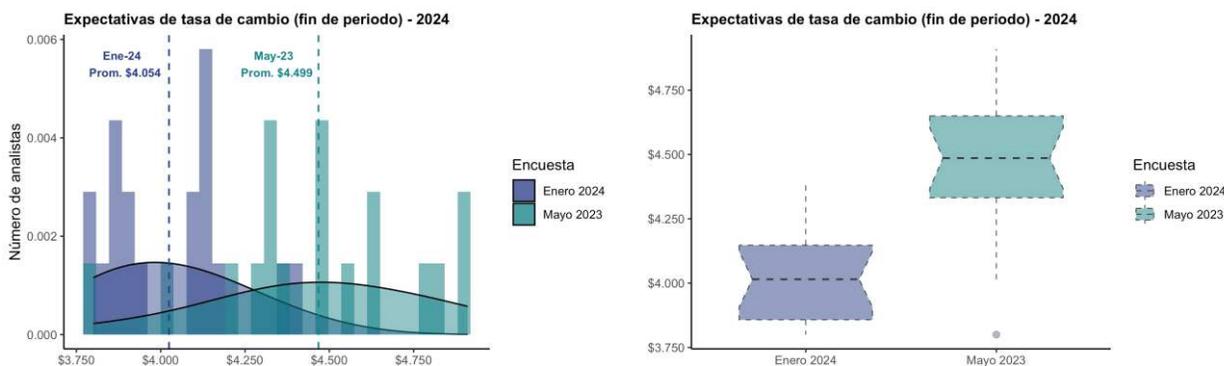
No obstante, los dos supuestos, para la tasa de cambio promedio y para la de fin de periodo, son elevados en comparación al cierre en 2023 y el inicio de 2024. Adicionalmente, cuando se compara el supuesto de tasa de cambio de cierre de 2024 (\$4.425), con la expectativa promedio del mercado (\$4.054) el supuesto del PF 2024 resulta alto (Gráfico 7). En este sentido, existen riesgos considerables en esta variable que tienen dos efectos contrarios. El primero es un efecto positivo debido a una menor exposición al riesgo cambiario. Esto se ve traducido en menores intereses y menor valor en pesos de la deuda denominada en dólares. El segundo es un efecto negativo vía un menor ingreso tributario externo a través de aranceles e IVA externo.

Gráfico 6. Tasa de cambio esperada (USD/COP)
Panel A. Promedio **Panel B. Fin de periodo**



Fuente: Plan Financiero 2024, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y Presupuesto General de la Nación 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 7. Distribución de expectativas tasa de cambio (fin de periodo) 2024



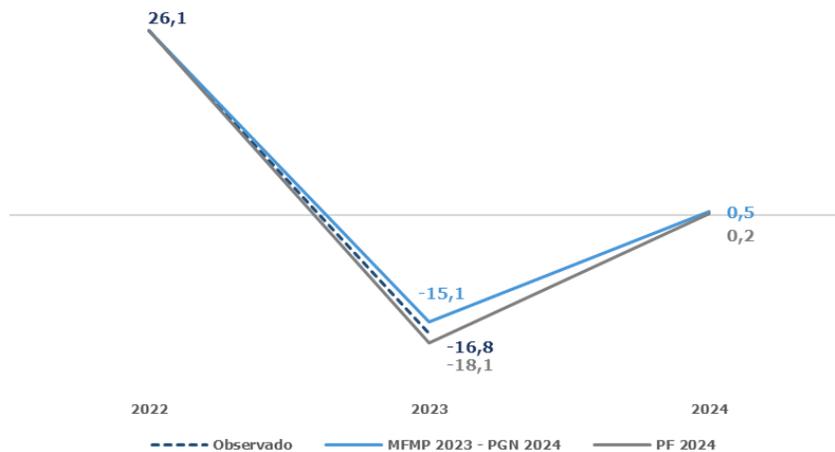
Fuente: Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Citi correspondiente a los meses de mayo de 2023 y enero de 2024. Plan Financiero 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT - CARF.

Importaciones

En 2023, las importaciones registraron una caída en dólares de 16,8%. La reducción observada 1,7 pp más pronunciada que la esperada MFMP 2023.

Para 2024, el PF contempla un crecimiento de las importaciones de 0,2%, relativamente estable frente al crecimiento de 0,5% que se esperaba en el escenario del PGN. La corrección en las importaciones se explica principalmente por una mejora en la actividad económica (Gráfico 8).

Gráfico 8. Variación de las importaciones en millones de dólares FOB (Porcentaje, %)



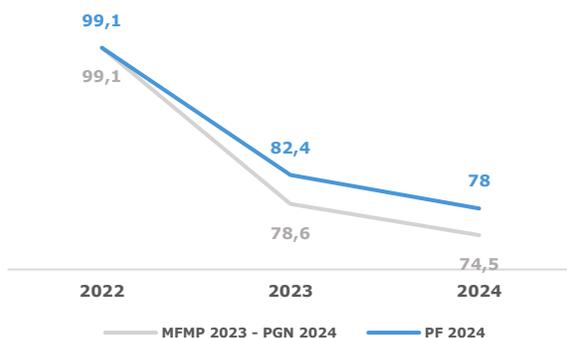
Fuente: Plan Financiero 2024, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y Presupuesto General de la Nación 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Petróleo

Para 2024, los supuestos del sector petrolero en el PF 2024 presentan ajustes con relación al PGN 2024. En el precio promedio de petróleo se realizó un ajuste al alza desde USD 74,5 en PGN 2024 a USD 78 en PF 2024 (Gráfico 9). Por el lado de la producción, el supuesto se ajustó a la baja para 2024. Mientras en PGN 2024 se suponía una producción de 788 KBPD, en PF 2024 esta cifra se ajustó a 749 KBPD.

Gráfico 9. Precio del petróleo y producción esperados

Panel A. Precio de petróleo promedio (Brent, USD/Barril)



Panel B. Producción de petróleo (KBPD)



Fuente: Plan Financiero 2024, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y Presupuesto General de la Nación 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Balance de cuenta corriente

El déficit de cuenta corriente cerró 2023 en 2,7% del PIB, con un ajuste de 3,5% del PIUB frente al déficit de 2022 (6,2% del PIB). El resultado de 2023 está alineado con el esperado en el PF 2024 de 2,5% del PIB, y estuvo 1,3 pps por debajo de lo esperado en el MFMP 2023. El ajuste en la cuenta corriente está explicado por un menor déficit comercial de bienes y servicios, así como por menores egresos netos en la renta de factores, lo que a su vez es consistente con la desaceleración en el crecimiento económico y la corrección de las presiones inflacionarias en el contexto global.

Para 2024, el PF supone un balance constante de la cuenta corriente en 2,5% del PIB. Esto se explica principalmente por el crecimiento moderado de la economía (1,5% real en 2024) y el ligero crecimiento de las importaciones en dólares de 0,2%.

Conclusiones sobre los supuestos

Los supuestos macroeconómicos sobre los cuales se construye el PF 2024 se consideran, en general plausibles y parecen conservadores, particularmente en lo que concierne a inflación, importaciones, sector petrolero y tasa de interés implícita.

No obstante, se llama la atención sobre los posibles riesgos en dos frentes: el crecimiento del PIB real y la tasa de cambio, promedio y fin de periodo. Como se ilustró anteriormente, los resultados de crecimiento observados en 2023 sorprendieron a la baja tanto al MHCP como al mercado, con lo cual el supuesto de crecimiento para 2024 (1,5%) podría ser alto, lo que puede tener efectos negativos sobre la proyección de recaudo del gobierno.

Por otra parte, la tasa de cambio promedio (\$4.317) y fin de periodo (\$4.425), si bien se ajustaron a la baja en comparación con MFMP y PGN 2024, también lucen altas, dados los resultados observados en 2023 e inicio de 2024. Sí bien una menor tasa de cambio puede reducir los intereses externos y el saldo de la deuda, expresado en pesos, puede tener efectos negativos sobre el balance de la nación a través del recaudo del impuesto de IVA externo y aranceles.

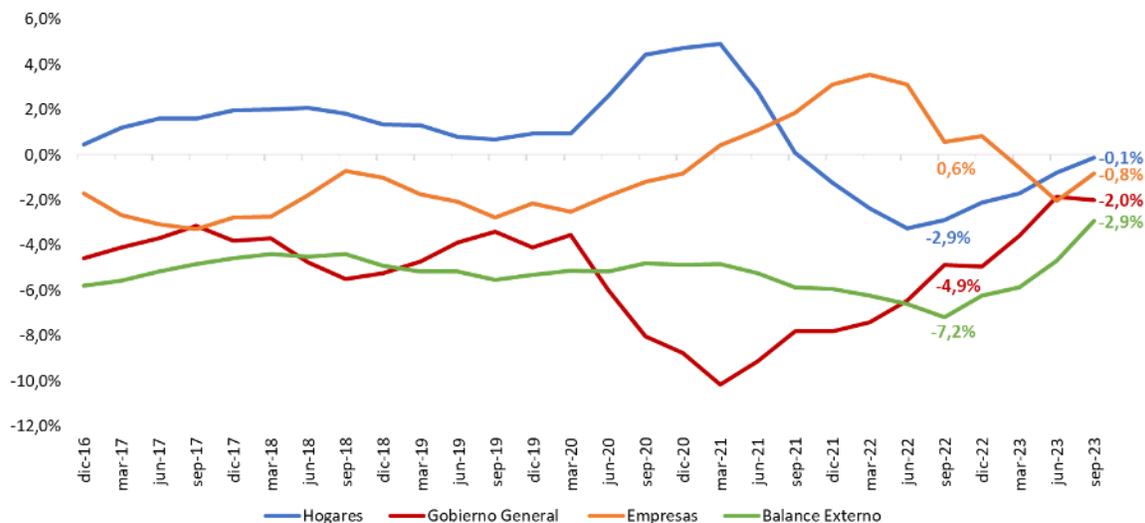
2. Balances ahorro inversión

Con información observada al tercer trimestre de 2023, pese a reflejar una corrección en su demanda por financiamiento externo, todos los actores siguen presentando un balance negativo. Como se observa en el gráfico 10 los hogares parecen estar regresando a sus niveles de ahorro registrados antes de la pandemia. Lo anterior sería consistente con la posición de la política monetaria actual, y sus efectos sobre el consumo y el ahorro. Por su parte las empresas registran niveles de ahorro ligeramente por encima a los registrados antes de la pandemia, lo cual significa que la inversión aún continúa rezagada y no se ha recuperado del todo (Gráfico 10).

Al tercer trimestre de 2023, solo el balance ahorro-inversión no había retornado al nivel (positivo) que tenía antes de la pandemia. A diferencia de los balances del gobierno

general y de las firmas, que lograban más-que-compensar el balance de los hogares y producir menores necesidades de ahorro externo.

Gráfico 10. Balance ahorro-inversión (Porcentaje del PIB)



Fuente: DANE, cálculos propios DT-CARF.

En línea con lo planteado en el MFMP 2023, el PF 2024 plantea que, para el cierre de 2023, se habría dado un ajuste en el balance ahorro-inversión de la economía consistente una menor necesidad de financiamiento externo. El ajuste se daría tanto desde el sector privado (hogares y empresas) como por el sector público. De acuerdo con lo planteado en el PF 2024, el ajuste del sector público (-5,2% del PIB en 2022 a -1,9% del PIB en 2023) estaría jalonado por el proceso de consolidación fiscal del Gobierno Nacional y por un menor déficit del FEPC.

Para 2024, el PF estima que el balance ahorro-inversión se mantendría constante en 2,5% del PIB que estaría impulsado por un mayor ahorro neto del sector privado, pero un desahorro mayor del sector público. Este último se estima que pasaría de ser -1,9% del PIB en 2023 a -2,5% PIB en 2024, en línea con el aumento en el gasto público que desmejora el balance fiscal del gobierno general en 0,8 pp, frente a 2023.

3. Análisis del cierre fiscal de 2023

Como parte del PF 2024, el gobierno actualizó las cifras de 2023 y mostró un cierre preliminar, con la información disponible al 8 de febrero, antes de que el DANE publicara el PIB de 2023.

Como se mencionó en la introducción, en esta sección se comparan las cifras del cierre proyectado para 2023, con la estimación del MFMP 2023 y con las cifras del escenario alternativo del CARF que incluyen, como único cambio para 2023, el dato observado del PIB, publicado el 15 de febrero.

3.1. Ingresos, gastos, balance y deuda

En línea con los ajustes de los supuestos macroeconómicos, expuestos en la sección 1, al comparar el cierre de 2023 incluido en el PF 2024, con la proyección del MFMP 2023, se observa que las cifras fiscales reflejan el efecto del menor crecimiento nominal, la mayor caída de las importaciones y la menor tasa de cambio sobre los indicadores fiscales. Igualmente, en 2023 se observó una menor ejecución de gastos del gobierno frente a lo aprobado en el PGN para 2023. Estos dos efectos generaron ajustes en el balance fiscal y la deuda frente a lo proyectado inicialmente (Tabla 2).

En primer lugar, los ingresos del GNC fueron COP 12,8 billones inferiores a lo proyectado en el MFMP 2023, equivalente al 0,5% del PIB. Esta reducción se explica por un menor recaudo tributario por COP 11,1 billones, debido al efecto de la menor tasa de cambio y la mayor reducción de las importaciones sobre los tributos externos (menos COP 2,8 billones), el efecto de la menor tasa de cambio sobre el recaudo petrolero (menos COP 2,4 billones) y el resto, al efecto de la menor dinámica de la economía y mayor solicitud de devoluciones de impuestos o saldos a favor⁹.

Adicionalmente, se observó una disminución de COP 2,4 billones de ingresos de capital, principalmente por menores dividendos de Ecopetrol a los programados en el MFMP 2023, que incluían un dividendo extraordinario que finalmente no fue sometido a aprobación de la Asamblea de Accionistas. Los menores ingresos fueron compensados, parcialmente, por mayores recursos recibidos de los Fondos Especiales por 0,8 billones de pesos, frente a lo planeado en el MFMP 2023.

Con respecto a los gastos, la nación pagó menos intereses de la deuda por cerca de COP 8,1 billones de pesos frente a lo proyectado en el MFMP 2023, lo que se explica por el menor valor de los intereses externos teniendo en cuenta que la tasa de cambio promedio para 2023 resultó 300 pesos por debajo de lo proyectado. Adicionalmente, se causaron menores descuentos en la colocación de deuda, dada la estabilidad de los rendimientos de mercado de la deuda interna, lo que redujo el pago de los intereses internos totales. Finalmente, el gobierno ejecutó un menor gasto primario sin contar el FEPC, por COP 7,2 billones¹⁰. En 2023 el Gobierno pagó 26,3 billones de pesos al FEPC, con lo cual saldó la totalidad del déficit causado en ese fondo en 2022.

Como resultado, al comparar el cierre preliminar con el escenario proyectado en el MFMP, en 2023, la nación recibió menores ingresos, pero redujo más sus gastos totales. Con estas cifras, el GNC produjo un balance total de 4,2% del PIB, 0,1% del PIB menos negativo del programado en el MFMP. A pesar de este resultado, el balance primario se deterioró pasando de un equilibrio a un déficit de 0,3% del PIB.

El menor déficit fiscal observado, y el comportamiento de la tasa de cambio nominal, permitieron que la deuda neta del GNC como porcentaje del PIB cerrara el año 2023, en 53,1% del PIB según estimaciones del CARF utilizando el dato de PIB publicado por el DANE. Antes de la publicación del PIB, el PF 2024 había reportado una deuda neta en

⁹ Como se indicó en el informe de seguimiento fiscal con corte a diciembre, el recaudo bruto de la DIAN alcanzó el 96% de la meta programada en el MFMP 2023.

¹⁰ En el informe de seguimiento fiscal con corte a diciembre se indicó que el gobierno comprometió el 95,9% del presupuesto apropiado, y obligó el 87,6% del presupuesto.

2023 de 52,7% del PIB, más de dos puntos porcentuales por debajo del ancla de 55% del PIB definida por la Ley de la Regla Fiscal.

Tabla 2. Cierre preliminar 2023

Concepto	COP Billones corrientes			% del PIB			
	MFMP 2023	PF 2024	PF 2024 vs. MFMP 2023	MFMP 2023	PF 2024	PF 2024 vs. MFMP 2023	CARF
Ingreso Total	309,1	296,3	-12,8	19,3	18,7	-0,5	18,8
<i>De los cuales rentas petroleras</i>	<i>44,7</i>	<i>39,5</i>	<i>-5,2</i>	<i>2,8</i>	<i>2,5</i>	<i>-0,3</i>	<i>2,5</i>
Tributarios	274,2	263,2	-11,0	17,1	16,6	-0,4	16,7
<i>De los cuales petróleo</i>	<i>19,1</i>	<i>16,6</i>	<i>-2,4</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,1</i>
No Tributarios	1,5	1,2	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
Fondos Especiales	3,6	4,4	0,8	0,2	0,3	0,1	0,3
Recursos de Capital	29,9	27,5	-2,4	1,9	1,7	-0,1	1,7
<i>De los cuales, ECOPETROL</i>	<i>24,3</i>	<i>21,6</i>	<i>-2,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,4</i>
Gasto Total	378,7	363,3	-15,4	23,6	23,0	-0,6	23,1
Intereses	69,6	61,5	-8,1	4,3	3,9	-0,5	3,9
Gasto primario	309,1	301,8	-7,2	19,2	19,1	-0,2	19,2
FEPC	26,3	26,3	0,0	1,6	1,7	0,0	1,7
Gasto primario sin FEPC	282,7	275,5	-7,2	17,6	17,4	-0,2	17,5
Balance Primario	0,1	-5,5	-5,6	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
Balance Total	-69,5	-67,0	2,6	-4,3	-4,2	0,1	-4,3
Deuda neta del GNC (% del PIB)	895,8	834,6	-61,3	55,8	52,7	-3,0	53,1

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos DT-CARF.

Nota:

Al considerar el PIB efectivamente observado para 2023, se tiene que este cerró en su nivel nominal en COP 1.572 billones. Utilizando este nivel del PIB se tiene que las cifras del PF 2024 para el cierre de 2023 se mantienen en niveles, y solo se afectan en 0,1% los ingresos y los gastos expresado en términos del producto, sin alterar el resultado fiscal total y primario.

3.2. FEPC

De acuerdo con el PF 2024, el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) para 2023 habría sido de COP 20,5 billones, COP 2,8 billones por encima de lo esperado en el MFMP 2023. Del total proyectado, el CARF estima que COP 15,2 billones serían por ACPM y COP 5,3 billones por gasolina. De acuerdo con la metodología planteada por el Ministerio de Hacienda en el MFMP 2022, del total de los COP 20,5 billones causados en 2023, COP 1,3 billones serían contabilizados como transacción de única vez dado que corresponden al componente no estructural del Fondo. El déficit causado en 2023 fue COP 16,2 billones inferior al registrado en 2022, lo cual se explica por el aumento en el precio regulado de la gasolina adelantado por el Gobierno y por la caída en los precios internacionales de los combustibles Gasolina Motor Corriente y Diesel, según las referencias que el Ministerio de Minas y Energía a definido para esas variables.

De acuerdo con la metodología establecida por el gobierno nacional, el déficit causado en el 2023 se pagará a los acreedores del FEPC en 2024.

3.3. Financiamiento

En materia de financiamiento, el menor déficit observado en 2023 (COP 66,9 billones frente al proyectado en el MFMP, de COP 69,5 billones) redujo los usos del financiamiento del gobierno. Como se explicó anteriormente, el menor déficit total se explica, en parte, por el menor pago de intereses de la deuda. El gobierno además realizó la redención anticipada de bonos externos por USD 790 millones¹¹. Con lo anterior, la disponibilidad final de caja se redujo en COP 5,8 billones (ver tabla 3) frente a lo proyectado en el MFMP 2023.

Las fuentes de financiación del déficit y de los otros usos del financiamiento se obtuvo, principalmente, mediante la colocación de deuda en el mercado doméstico y externo, la cual se realizó en línea con lo proyectado en el MFMP 2023. La principal reducción de las fuentes de financiación se dio en los ajustes de causación y otros recursos que pasaron de COP 24,7 billones a 17,3 billones, en línea con las menores indexaciones y descuento en colocación de TES, como se explicó en la reducción de intereses causados.

Tabla 3. Fuentes y usos del 2023

	MFMP 2023	Cierre		MFMP 2023	Cierre
FUENTES	122.673	115.964	USOS	122.673	115.964
Desembolsos	70.698	70.203	Déficit a Financiar	69.543	66.990
Externos	27.471	27.443	De los cuales:		61.469
	(US\$ 5.920 mill.)	(US\$ 6.538 mill.)	Intereses Internos	52.186	47.708
Internos	43.228	42.760	Intereses Externos	17.422	13.761
				(US\$ 3.665 mill.)	(US\$ 3.238 mill.)
Ajustes por causación	24.687	17.273	Amortizaciones	25.076	27.268
			Externas	11.373	13.581
Utilidades BR		54		(US\$ 2.393 mill.)	(US\$ 3.138 mill.)
			Internas	13.703	13.687
Operaciones de Tesorería	6.004	7.150	Pago de Obligaciones (sentencias y otros)	750	160
Disponibilidad Inicial	21.284	21.284	Disponibilidad Final	27.305	21.546

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.4. Cumplimiento de la Regla Fiscal

Teniendo en cuenta el cierre fiscal preliminar de 2023, el Gobierno Nacional habría dado cumplimiento a la Ley de la Regla Fiscal durante la vigencia, generando un balance primario neto estructural menos negativo que lo indicado en la transición para 2023.

¹¹ Ver comunicado de la operación en la [web](#) del MHCP.

En cuanto al cálculo del ciclo económico, la senda de ingresos tributarios no petroleros de la Dirección Técnica del CARF (DT-CARF) es consistente con la del PF presentado por el MHCP. No obstante, tras la publicación del crecimiento real de la economía en el 2023, por parte del DANE, se evidencia un menor crecimiento observado frente al esperado en el PF (0,6% frente 1,2%). Tomando en cuenta estos insumos, la DT-CARF estima un ciclo económico de 0,1% del PIB para 2023¹².

En cuanto al ciclo petrolero, el cierre fiscal de 2023 evidencia menores ingresos petroleros frente a los esperados en el MFMP. Con los ingresos petroleros presentados en el cierre fiscal, la DT-CARF realizó la estimación del ciclo petrolero de acuerdo con la metodología definida por el CONFIS¹³. La DT-CARF estima un ciclo petrolero de 1,3% del PIB para 2023.

Tomando los cálculos del ciclo económico y petrolero, la DT-CARF realizó el cálculo del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) para validar el cumplimiento preliminar de la Regla Fiscal. Cabe recordar que el BPNE es el resultado de restar al Balance Primario el ciclo económico, el ciclo petrolero, los rendimientos financieros y las transacciones de única vez (TUV). De acuerdo con las estimaciones para 2023, el BPNE presentaría un déficit de 1,3% del PIB, lo cual presentaría un cumplimiento frente a la meta estipulada en la Ley (Tabla 4).

Cabe anotar que estas cifras son preliminares y el CARF se pronunciará oficialmente sobre el cumplimiento de la regla fiscal en 2023, una vez el gobierno presente el informe de cumplimiento respectivo, junto con el MFMP 2024, en junio de este año.

Tabla 4. Balance Primario Neto Estructural en 2023

Concepto	COP Billones corrientes					% del PIB				
	MFMP 2023	PF 2024	PF 2024 vs. MFMP 2023	CARF	CARF vs. PF 2024	MFMP 2023	PF 2024	PF 2024 vs. MFMP 2023	CARF	CARF vs. PF 2024
Balance Primario	0,1	-5,5	-5,6	-5,5	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0
Ciclo económico	4,7	2,3	-2,4	1,4	-0,9	0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Ciclo petrolero	25,0	19,8	-5,2	20,0	0,2	1,6	1,3	-0,3	1,3	0,0
Transferencias de única vez	-9,0	-7,3	1,8	-7,3	0,0	-0,6	-0,5	0,1	-0,5	0,0
<i>Del cual FEPC</i>	-7,3	-7,3	0,0	-7,3	0,0	-0,6	-0,5	0,1	-0,5	0,0
Rendimientos Financieros	1,5	0,8	-0,7	0,8	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
BPNE	-22,1	-21,2	1,0	-20,5	0,7	-1,4	-1,3	0,0	-1,3	0,0
Meta de la regla (BPNE)	-22,5	-22,2	0,3	-22,0	0,1	-1,4	-1,4	0,0	-1,4	0,0
Ajuste (-) o excedente (+)	0,4	1,0	0,6	1,6	0,6	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT-CARF.

4. Análisis de las proyecciones fiscales de 2024

Para la vigencia fiscal de 2024, el PF incluye tanto ajustes derivados de los supuestos macroeconómicos como de las decisiones de política del gobierno. Igualmente, las proyecciones fiscales de 2024 se ven afectadas en los ingresos por resultados observados

¹² Las metodologías de estimación y los resultados para el periodo 2023 – 2034 se encuentran en el Análisis Técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 de la DT-CARF, disponible [aquí](#).

¹³ Ver metodología aprobada por el CONFIS [aquí](#).

en 2023, en lo que tiene que ver con la base de proyección del recaudo y los ingresos petroleros.

A continuación, se describen las cifras proyectadas por el gobierno nacional, en comparación con las cifras proyectadas en el PGN de 2024, que es el último instrumento que incluyó proyecciones de dicha vigencia. Igualmente, se señalan los principales riesgos en las proyecciones fiscales, así como de financiamiento y deuda. Por último, se revisan las cifras de cumplimiento proyectado de la regla fiscal.

4.1. Ingresos, gastos, balance y deuda

La proyección fiscal para 2024 contiene ajustes importantes tanto en los ingresos como los gastos. En materia de ingresos, se estima que la DIAN recaudaría cerca de COP 25,6 billones menos, los cuales se explican por: COP 6,3 billones menos por la declaración de inconstitucionalidad de la no deducibilidad de las regalías; COP 3,0 billones por un 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; y COP 5 billones menos de arbitramento de litigios (Tabla 5).

Como resultado de estos ajustes, en 2024 se proyecta un recaudo por COP 290,3 billones, que incluyen COP 10 billones por arbitramento de litigios, y cerca de COP 13,5 billones de pesos por los planes de gestión, anti-evasión y mayor eficiencia de la DIAN. Este recaudo implicaría un crecimiento de COP 27 billones frente a 2023 (un aumento de 0,6% del PIB frente a 2023).

Frente a estas proyecciones, el CARF encuentra que si bien se encuentran dentro de lo plausible, podrían darse desviaciones en la medida que se materialicen riesgos señalados sobre el crecimiento real y la tasa de cambio nominal. Igualmente, sí se llegaran a enfrentar restricciones para la aplicación de la estrategia de arbitramento de litigios o no se lograran las metas de recaudo vía gestión y antievasión, el recaudo podría verse afectado a la baja, estrategias de las cuales el gobierno espera recaudar COP 10 y 13,6 billones de pesos, respectivamente.

En el caso de los recursos de capital se proyecta un recaudo de COP 24,9 billones generados, principalmente, por los excedentes de Ecopetrol a la Nación, los excedentes de la ANH y las utilidades transferidas por el Banco de la República a la Nación. Este rubro presenta una reducción de COP 6,1 billones frente a lo estimado en el PGN 2024, debido a que ya no se programan cerca de COP 4 billones de mayores dividendos de Ecopetrol que se habían incluido entre el MFMP y el PGN.

Adicionalmente, se recibirían cerca de COP 1,5 billones de pesos menos de rendimientos financieros, por los menores saldos que la Nación programa tener en el Banco de la República, y por las menores tasas de interés de remuneración de esos depósitos, que dependen de la tasa de intervención de política. No obstante, sobre los montos ajustados en el PF 2024 ya no se tendría mayor riesgo de reducción de la proyección dado que en su mayoría se generan en la actividad de vigencias anteriores de estas entidades, la cual se conocía casi en su totalidad al momento de elaboración del PF 2024. Los dividendos

de Ecopetrol incluso podrían ser ligeramente superiores según el informe de resultados de la empresa para 2023¹⁴.

Tabla 5. Balance fiscal y deuda del GNC para 2024

Concepto	COP Billones corrientes			% del PIB		
	PGN 2024	PF 2024	PF 2024 vs. PGN	PGN 2024	PF 2024	PF 2024 vs. PGN
Ingreso Total	352,4	320,3	-32,0	20,8	19,1	-1,7
<i>De los cuales rentas petroleras</i>	29,1	18,5	-10,5	1,7	1,1	-0,6
Tributarios	315,9	290,3	-25,6	18,6	17,3	-1,4
No Tributarios	1,5	1,3	-0,3	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4,0	3,9	0,0	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	31,0	24,9	-6,1	1,8	1,5	-0,3
<i>De los cuales, ECOPETROL</i>	15,3	11,3	-4,0	0,9	0,7	-0,2
<i>De los cuales, ANH</i>	4,0	3,9	0,0	0,2	0,2	0,0
<i>De los cuales, Banrep</i>	9,7	9,2	-0,5	0,6	0,5	0,0
Gasto Total	426,4	409,7	-16,7	25,1	24,4	-0,8
Intereses	76,9	75,0	-1,9	4,5	4,5	-0,1
Gasto primario	349,6	334,7	-14,9	20,6	19,9	-0,7
FEPC	15,4	20,6	5,2	0,9	1,2	0,3
Gasto primario sin FEPC	334,1	314,1	-20,1	19,7	18,7	-1,0
Balance Primario	2,8	-14,3	-17,1	0,2	-0,9	-1,0
Balance Total	-74,1	-89,3	-15,3	-4,4	-5,3	-1,0
Deuda neta del GNC (% del PIB)	968,7	957,8	-11,0	56,9	57,0	0,1

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos DT-CARF.

Comparando con 2023, los ingresos totales, que además del recaudo tributario incluyen el recaudo no tributario, los fondos especiales y los ingresos de capital, crecerían COP 24 billones en 2024, 0,4% del PIB, pasando de 18,7% a 19,1% del PIB.

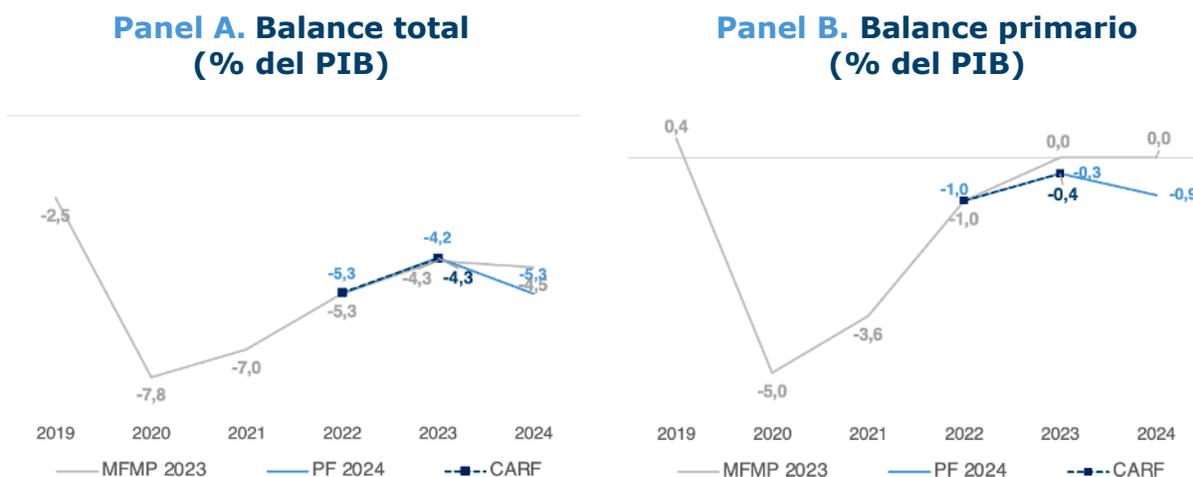
Por el lado del gasto, el PF 2024 programa un gasto total de COP 409,7 billones (24,4% del PIB), incluyendo COP 75 billones de intereses, COP 20,6 billones del FEPC y COP 314,2 billones del resto del gasto primario. Esta proyección representa un ajuste a la baja por COP 16,7 billones: COP 1,9 billones de menores intereses, por el cambio de supuestos de tasa de cambio e inflación; y un menor gasto primario sin FEPC por COP 20,1 billones. Esta reducción es parcialmente compensada por una mayor programación para pagar el saldo del FEPC causado en 2023, por cerca de COP 5 billones, dado que no se realizaron ajustes en el precio del ACPM, según se explicó en la sección 3 de este documento.

Cuando se compara con 2023, el gasto primario sin FEPC crecería COP 38,5 billones más en 2024, equivalente a un aumento de 1,3% del PIB (de 17,4% a 18,7% del PIB, entre 2023 y 2024).

¹⁴ Los resultados acumulados al cuarto trimestre muestran que la empresa obtuvo una utilidad atribuible al accionista de COP 19 billones. Al aplicar un porcentaje de distribución (payout) de 70% y la participación de la Nación, el gobierno central recibiría dividendos por COP 11,8 billones, es decir COP 0,5 billones más que lo incluido en el PF.

En la proyección del PF 2024, el gobierno muestra que se generaría un déficit fiscal de 5,3% del PIB, con un déficit primario de 0,9%. Ambos indicadores son más negativos que los observados en 2023 (4,3% del PIB de déficit total, y 0,3% del PIB de déficit primario), con lo que se interrumpe la tendencia de disminución de los déficits del Gobierno que se traía desde 2020.

Gráfico 11. Balance fiscal y balance primario 2023



Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos DT-CARF.
Nota: CARF corresponde a las cifras expresadas teniendo en cuenta el PIB observado de 2023.

Dados los supuestos del PF, la deuda neta del gobierno se elevaría en 2024, al 57% del PIB. Este aumento estaría explicado, principalmente, por una mayor tasa de cambio, que eleva el saldo de la deuda externa expresada en pesos, y por la generación de un déficit primario.

Frente a las proyecciones para la vigencia 2024 el CARF identifica dos posibles desviaciones que podrían darse si se materializan cambios en los supuestos macroeconómicos. Por un lado, dado el riesgo de menor crecimiento real, y por ende nominal, es posible que indicadores como el recaudo tributario puedan ser inferiores, mientras que las cifras expresadas en términos del PIB podrían lucir mayores, en especial la deuda neta.

De otro lado, un riesgo fiscalmente positivo puede estar en el rubro de intereses en la medida que la tasa de interés implícita resulte menor a la proyectada por el gobierno y a que la tasa de cambio también se ubique en un nivel inferior. Esta última variable también afectaría positivamente el saldo de la deuda.

De manera general, el CARF encuentra que la proyección fiscal del gobierno fue elaborada acorde a los supuestos indicados por el gobierno, los cuales sí bien presentan riesgos, podrían tener impactos marginales sobre los ingresos y los gastos. No obstante, el PIB, la tasa de cambio y el nivel nominal de la deuda serán determinantes para el resultado que se observe en la deuda como porcentaje del PIB.

4.2. Arbitramento de litigios

Como se ha indicado con anterioridad en documentos técnicos del CARF¹⁵, la proyección de ingresos tributarios del GNC incluye un rubro asociado a recaudo por arbitramento de litigios. De un saldo estimado en COP 29 billones al cierre de 2022 de activos contingentes por este concepto, el gobierno explica en la exposición de motivos del Proyecto de Ley que busca habilitar este mecanismo, que según la probabilidad de éxito y el nivel de riesgo de los litigios, esperaría recaudar COP 15 billones. De estos COP 14,2 billones se obtendrían de la aplicación de la medida de arbitramento y COP 0,8 billones de la priorización de procesos por parte de la DIAN. Las anteriores estimaciones consideran el impacto fiscal de la reducción de intereses moratorios, incluida en el proyecto, de un 40% por acceder a este mecanismo

Sí bien en las proyecciones de recaudo incluidas en el PF el gobierno redujo la estimación que espera obtener por este mecanismo en la presente vigencia, de COP 15 billones a COP 10 billones, el CARF considera que este ingreso debe ser considerado como una transacción de única vez. Lo anterior se justifica en:

- Corresponde a la desacumulación de un activo contingente de la Nación, que es muy poco probable que se acumule a un ritmo similar a lo que se planea recaudar en 2024.
- Se ha validado que el recaudo esperado corresponde a vigencias anteriores, incluso previas a 2020, con lo cual se infiere que este recaudo sería un evento que no mejoraría estructuralmente el recaudo futuro.
- El CARF ha solicitado al MHCP, a través del espacio de mesa técnica de coordinación macroeconómica, información detallada para conocer a profundidad la naturaleza de los procesos, así como la dinámica de acumulación y desacumulación del acervo de litigios a través del tiempo. Esta información aún no ha sido entregada, con lo cual no se tiene un punto de referencia para diferenciar el ingreso estructural y del no estructural en este rubro.
- Para habilitar el mecanismo de arbitramento, el Proyecto de Ley radicado incluye una reducción de intereses moratorios del 40%. Este elemento, que se constituiría como un incentivo en el Proyecto de Ley, es característica suficiente para que el esquema sea considerado como transacciones de única vez bajo la óptica de autoridades fiscales, por ejemplo en la Comunidad Europea (ver Recuadro 1).

Con lo anterior, el CARF reitera que el recaudo por este concepto debe ser considerado como transacción de única vez. En la medida que no se determine la naturaleza estructural de este rubro, resulta importante que no se financie gasto permanente con un recurso que no es estructural y cuyo recaudo se puede agotar en pocas vigencias.

El CARF recomienda que, para continuar el análisis y seguimiento de este concepto, el MHCP publique información detallada sobre los flujos y acervos observados para los procesos litigiosos, para determinar qué parte puede ser considerada un flujo recurrente, y validar que este flujo no esté incluido dentro de las metas de gestión y eficiencias de la DIAN como ha sido el caso en el pasado.

¹⁵ Consulte el documento sobre el Proyecto de Ley de PGN de 2024 [aquí](#).

Igualmente, se recomienda que se comuniquen al público el avance de la estrategia normativa para asegurar este recaudo, según lo indicado por el Ministerio en el MFMP. En la sección de revisión del cumplimiento de la regla fiscal para 2024, se revisan los efectos de considerar esta transacción de única vez, sobre el eventual cumplimiento de la regla fiscal.

Recuadro 1. Principios para el para el tratamiento de Transacciones de Única Vez (TUV) en la Unión Europea

La Comisión Europea (2015) estableció una serie de principios sobre los cuales se definen las transacciones de única vez (TUV). Dentro de estos principios resaltan:

- *Principio I, las TUV son intrínsecamente no recurrentes.*
- *Principio II, la denominación, como TUV, de una transacción no puede ser decretada por una Ley o por una decisión autónoma del Gobierno*
- *Principio III, los componentes volátiles de los ingresos y los gastos no deben ser considerados como TUV*
- *Principio IV, las decisiones deliberadas que aumentan el déficit no deben ser consideradas como TUV*
- *Principio V, únicamente las medidas que impacten de manera significativa el balance del gobierno deben considerarse como TUV*

En el marco de estos principios este mismo organismo ha detallado las operaciones de ingresos y gastos que típicamente pueden clasificarse como TUV. En este punto cabe resaltar las siguientes transacciones:

- I. Las amnistías tributarias a menudo incluyen incentivos para los contribuyentes que pueden generar picos excepcionales en los ingresos del gobierno. Medidas de este tipo, por lo tanto, pueden calificar como TUV. De acuerdo con Le Borgne (2008) "una amnistía tributaria puede definirse como una oferta por parte del gobierno a un grupo específico de contribuyentes para que paguen una cantidad definida, a cambio del perdón de una obligación tributaria relacionada con períodos fiscales anteriores, así como la liberación de su responsabilidad legal."
- II. Picos en el recaudo de impuestos generados por la introducción o la expectativa de introducción de nuevas normas tributarias.
- III. Cambios excepcionales en período del tiempo en el cual se genera un ingreso o un gasto.
- IV. Picos temporales en ingresos o gastos como resultado de una sentencia emitida por un tribunal u otra autoridad independiente.

Dentro de lo recomendado por la Comisión Europea cualquier medida que aumente el recaudo de manera excepcional debe clasificarse como TUV.

Referencias:

Le Borgne, E., & Baer, K. (2008). "CHAPTER 2. Definition and Types of Amnesties". In Tax Amnesties. USA: International Monetary Fund.

European Commission (2015), One-off measure-classification principles used in fiscal surveillance, Report on Public Finances in EMU

4.3. FEPC

El pago de COP 20,6 billones al FEPC en 2024 corresponde al déficit causado en 2023. El PF 2024 estima que este año se causará un déficit del FEPC de COP 10 billones, 0,6% del PIB. Este déficit tendrá que ser programado para pagarse en la vigencia 2025.

El CARF proyecta que el déficit que se cause en 2024 en el FEPC esté entre dos posibles escenarios. En los dos escenarios se supone que el precio regulado de la Gasolina Motor Corriente permanecerá constante, con lo cual, por concepto de gasolina se generará un superávit en el FEPC de COP 5,2 billones.

En el primer escenario, el gobierno realiza dos aumentos de COP 1.000 en el precio regulado del ACPM, con lo cual se generaría un déficit en el FEPC por ACPM de COP 9,1 billones, que compensado por el superávit de gasolina, implicaría un déficit del FEPC de COP 4 billones causados en 2024.

En el segundo escenario, el precio del ACPM permanece constante con lo cual se generaría por su concepto un déficit en el FEPC por COP 11,3 billones, que compensado por el superávit de gasolina, implicaría un déficit del FEPC de COP 6,2 billones causados en 2024.

4.4. Financiamiento

En materia de financiamiento, el gobierno proyecta usos por COP 131 billones, ligeramente por debajo de lo proyectado en el PGN 2024. Por su parte, entre el PGN y el PF el déficit aumentó COP 15,3 billones (de COP 74 billones a COP 89,3 billones). Este aumento se financiará en parte con una reducción de las amortizaciones (dadas las operaciones de deuda realizadas en 2023), un mayor pago de obligaciones con deuda por concepto de sentencias, salud, entre otras, y una menor disponibilidad de caja (Tabla 6).

En términos de las fuentes, su composición cambia en el PF frente al PGN en los siguientes aspectos: Se tendrían menores colocaciones externas por COP 5 billones, mientras la colocación de deuda interna aumentaría en COP 7 billones, para un total de mayor colocación de deuda de COP 2 billones. De otro lado, se obtendrían cerca de COP 2 billones por ajustes de causación y operaciones de tesorería. Tanto el mayor endeudamiento como las otras operaciones cubrirían parcialmente la menor disponibilidad de caja con la cual terminó el gobierno en 2023.

Tabla 6. Fuentes y usos del 2024

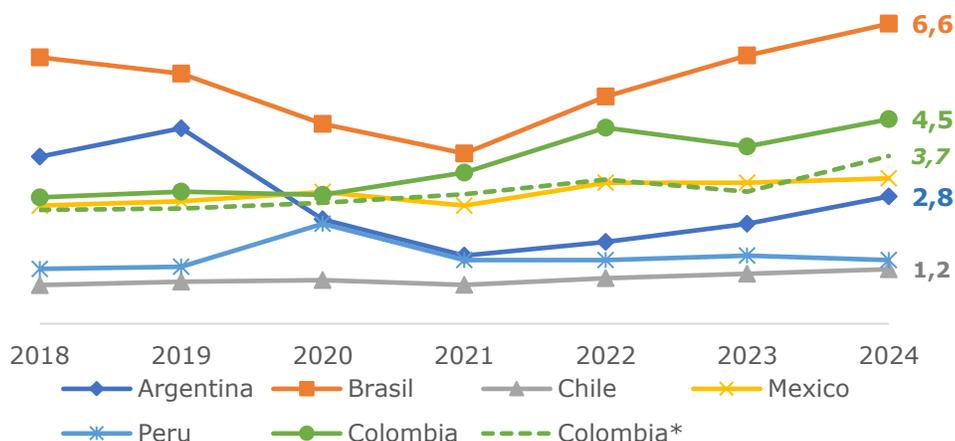
	PGN 2024	PF 2024		PGN 2024	PF 2024
FUENTES	132.076	131.062	USOS	132.076	131.062
Desembolsos	73.681	75.828	Déficit a Financiar	74.054	89.345
Externos	27.431	22.391	De los cuales:		
	(US\$ 5.959 mill.)	(US\$ 5.500 mill.)	Intereses Internos	56.528	56.975
Internos	46.250	53.437	Intereses Externos	20.334	18.034
				(US\$ 4.124 mill.)	(US\$ 4.160 mill.)
Ajustes por causación	24.482	25.913	Amortizaciones	35.732	30.344
			Externas	22.812	18.991
Utilidades BR		3		(US\$ 4.573 mill.)	(US\$ 4.380 mill.)
			Internas	12.920	11.353
Operaciones de Tesorería	6.608	7.772	Pago de Obligaciones (sentencias, salud, otros)	1.640	3.550
Disponibilidad Inicial	27.305	21.546	Disponibilidad Final	20.650	7.823

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos DT-CARF.

Sí bien el gobierno plantea una financiación del déficit similar a lo planeado en el escenario del PGN 2024, persiste un elevado nivel de necesidades de financiamiento, lo cual tiene efectos sobre el costo del endeudamiento y la percepción de riesgo de la economía colombiana.

Al revisar el nivel de los intereses de la deuda, como porcentaje del PIB, se observa que, relativo a otros países pares, el costo de los intereses en Colombia ha sido uno de los más altos, después del de Brasil y ha mantenido una tendencia creciente (Gráfico 12). En el mismo sentido, el indicador de intereses de la deuda como porcentaje del recaudo, también es indicativo de la presión que ejercen las obligaciones (Gráfico 13). Colombia ha mantenido un indicador elevado. Para el cierre de 2024, se proyecta que el 25% del recaudo tributario se destine al pago de intereses.

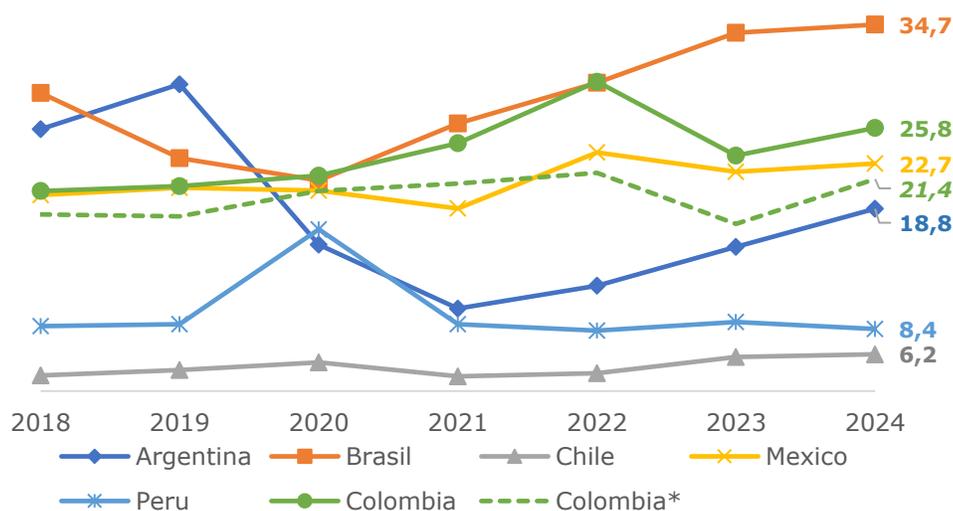
Gráfico 12. Intereses de la deuda (% del PIB)



Fuente: Banco Mundial & FMI – Elaboración DT-CARF

Nota: Colombia* descuenta las indexaciones internas que son un interés causado, no de caja.

Gráfico 13. Intereses sobre ingresos tributarios (%)

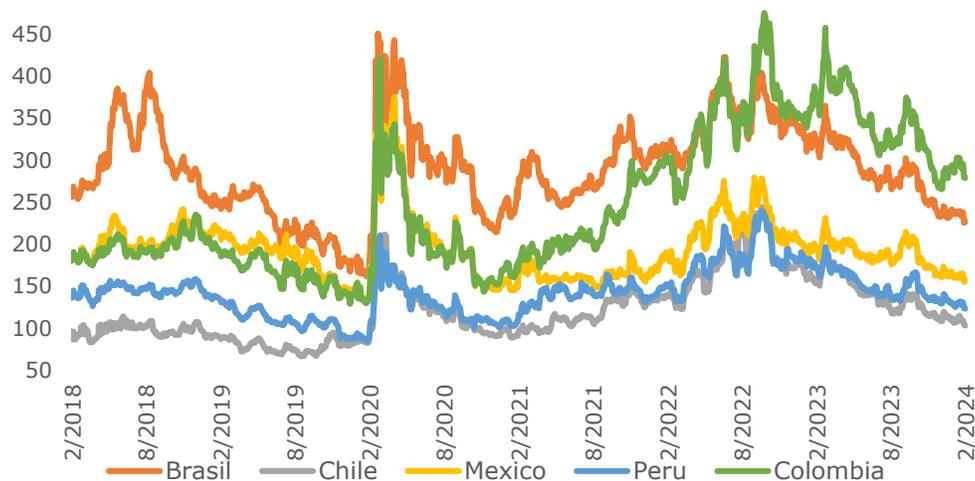


Fuente: Banco Mundial & FMI – Elaboración DT-CARF

Nota: Colombia* descuenta las indexaciones internas que son un interés causado, no de caja.

En el mismo sentido, la percepción de riesgo sobre la economía colombiana se ha mantenido elevada superando a sus países pares. Al revisar la evolución de los Credit Default Swaps (CDS)¹⁶, considerados un indicador de riesgo porque su precio refleja la percepción del mercado sobre la solvencia y estabilidad financiera del emisor, se observa que sí bien los países de la región, incluido Colombia, experimentaron una elevada percepción de riesgo por la pandemia, el nivel de riesgo de Colombia se mantuvo por encima del nivel de pandemia entre 2022 y 2023, y actualmente es el más elevado entre sus pares, superando a Brasil (Gráfico 14).

Gráfico 14. CDS



Fuente: Bloomberg– Elaboración DT-CARF

¹⁶ Los CDS son un producto financiero que se utiliza para cubrir el riesgo de crédito asociado a bonos emitidos por empresas o gobiernos. Funciona como un contrato en el que una parte paga a la otra una prima a cambio de protección contra posibles incumplimientos de pago, por lo tanto, se asocia a una medida de riesgo soberano. Durán Herrera, J. J. (2011). Diccionario Financiero.

Los niveles elevados de déficit fiscal, no lograr aún generar superávits primarios, además de poner en riesgo la senda decreciente de la deuda neta del GNC, podría generar presiones sobre el nivel de riesgo que se pueden traducir en que el costo del endeudamiento se mantenga elevado.

4.5. Cumplimiento de la regla fiscal para 2024

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 Balance Primario Neto Estructural (BPNE) y evaluar si la proyección de este indicador es consistente con el cumplimiento de la Regla. A continuación, se detalla el análisis de cada uno de los componentes:

Ciclo Económico

De acuerdo con estimaciones de la DT-CARF, en 2024 existiría una brecha del PIB negativa. Tomando en cuenta las sendas de ingresos no tributarios, así como la senda de PIB expuesta por el MHCP, el ciclo económico para 2024 presentaría un resultado negativo de 0,1% del PIB. La estimación del ciclo económico presentada en el PF, para 2024, puede presentar desviaciones por: (i) el menor crecimiento real de la economía observado en el 2023, 0,6 frente a 1,2 proyectado por el MHCP, (ii) un crecimiento real de la economía en 2024, diferente del 1,5% proyectado por el MHCP, y/o (iii) una restimación del PIB tendencial.

Ciclo Petrolero

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 concepto técnico positivo 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 estuviera vigente el código tributario actual.

A este análisis retroactivo, para la vigencia 2024, se incluyó la decisión de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías. Permitiendo incorporar esta decisión dentro del análisis estructural que implica el cumplimiento de la Regla Fiscal y así mitigando el efecto de la decisión ante los ingresos estructurales petroleros de la Nación.

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 PF, el CARF solicitó al MHCP la información para validar el cálculo del ciclo. Con la información suministrada, el ciclo petrolero para el 2024 correspondería a un ciclo negativo de 0,2% del PIB, consistente con el presentado por el MHCP en el PF del 2024.

Transacciones de Única Vez (TUV)

Según lo indicado en el PF 2024, las TUV proyectadas por el Gobierno corresponden a:

- En 2024, al componente extraordinario y no estructural del FEPC por 1,3 billones de pesos.
- 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 Estado¹⁷ por medio de la cual unifica 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. Se encontró coherencia de estas y la metodología de la Regla Fiscal.

No obstante, según lo indicado anteriormente por el CARF en el Pronunciamiento No. 8¹⁸, el PF no incluye como TUV el recaudo asociado al arbitramento de litigios que el Gobierno espera recaudar en 2024 (COP 10 billones, 0,6% del PIB). Al considerar ese recaudo como TUV, dada la naturaleza transitoria de esta transacción, se afecta el cálculo del BPNE de la Regla Fiscal. En la siguiente subsección se presentan las implicaciones de esta inclusión sobre el BPNE y las metas de la Regla Fiscal.

Balance Primario Neto Estructural (BPNE)

Para 2024, el CARF considera que el cálculo de los ciclos económico y petrolero es coherente con la metodología de cálculo de la Regla Fiscal. No obstante, para el caso de las TUV se identifica que estas no incluyen lo relacionado con arbitramento de litigios tributarios. Al ajustar la estimación del BPNE con las consideraciones mencionadas anteriormente, se observa que el BPNE sería mayor al proyectado por el PF (Tabla 7).

Con lo anterior, la programación fiscal para 2024 no estaría cumpliendo con la meta de la Regla Fiscal. Para cumplir con la Regla Fiscal sería necesario un ajuste de gasto de COP 10 billones de pesos adicionales.

¹⁷ Ver sentencia en el siguiente enlace: <https://www.consejodeestado.gov.co/news/20-oct-2022.htm>

¹⁸ Ver [Pronunciamiento No. 8 del CARF](#)

Tabla 7. Balance Primario Neto Estructural

Concepto	COP Billones corrientes					% del PIB				
	PGN 2024	PF 2024	PF 2024 vs. PGN	CARF	CARF vs. PF 2024	PGN 2024	PF 2024	PF 2024 vs. PGN	CARF	CARF vs. PF 2024
Balance Primario	2,8	-14,3	-17,1	-14,3	0,0	0,2	-0,9	-1,0	-0,9	0,0
Ciclo económico	0,9	-1,3	-2,2	-1,3	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	5,1	-3,9	-9,0	-3,9	0,1	0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,0
Transferencias de única vez	-1,3	-5,8	-4,5	4,2	10,0	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	0,6
<i>Del cual FEPC</i>	-1,3	-1,3	0,0	-1,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Del cual No deducibilidad minera</i>	0,0	-1,5	-1,5	-1,5	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
<i>Del cual sentencia CE saldos a favor</i>	0,0	-3,0	-3,0	-3,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
<i>Del cual arbitramento de litigios</i>	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6
Rendimientos Financieros	1,5	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
BPNE	-3,4	-3,4	0,0	-13,4	-10,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,8	-0,6
Meta de la regla (BPNE)	-3,4	-3,4	0,0	-3,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,0
Ajuste (-) o excedente (+)	0,0	0,0	0,0	-10,1	-10,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT-CARF.

Como un complemento al análisis del cumplimiento de la regla fiscal analizado en esta sección, en el Recuadro 2 se ofrece un análisis alternativo sobre la regla fiscal y su cumplimiento en el escenario en el que se aplique la fórmula de la regla o en el que se quisiera estabilizar la deuda. En el recuadro 3 se estudian los efectos fiscales de la eliminación de la no deducibilidad de las regalías y su impacto sobre el cumplimiento de la regla.

Recuadro 2. Balance primario requerido para estabilizar la deuda en 2024

Con el objetivo de analizar la sostenibilidad de la deuda en el corto plazo, en este recuadro se proponen dos ejercicios contrafactuales que se comparan con el escenario de PF 2024, publicado por el MHCP (Esc. Base en las tablas 8 y 9). El primero (a) consiste en aplicar la fórmula de la regla fiscal y calcular el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) consistente con el comportamiento de la deuda (se presenta en la tabla 8 como Esc. Fórmula RF). El segundo ejercicio (b) consiste en calcular el Balance Primario requerido para estabilizar la deuda en un nivel igual al ancla, de 55% del PIB (se presenta en la tabla 9 como Esc. Ancla).

En un escenario de aplicación de la fórmula de la regla fiscal o en el que el objetivo sea estabilizar la deuda en el valor del ancla, el esfuerzo fiscal requerido sería mayor y de magnitud relevante, frente al proyectado en el PF 2024. Esto implica que la transición de la regla fiscal supone un elemento de suavización de las finanzas públicas postpandemia. Si bien lo anterior no obedece a un criterio explícitamente determinado por un fundamental de la economía, sí resulta más flexible que los criterios de sostenibilidad de la deuda que se mencionaron anteriormente.

Fórmula de la Regla Fiscal

La fórmula de la Regla Fiscal que se encuentra en la Ley 2155 establece que el Balance Primario Neto Estructural estará determinado por la siguiente expresión:

$$BPNE_t = \begin{cases} 0,2 + 0,1(DN_{t-1} - 55); & \text{si } DN_{t-1} \leq 70 \\ 1,8; & \text{si } DN_{t-1} > 70 \end{cases}$$

Con $BPNE_t$ el Balance Primario Neto Estructural en t y DN_{t-1} la deuda neta en $t - 1$. Teniendo en cuenta esto, en la Tabla 8 se muestra cuál sería el BPNE de 2024, para el escenario base del plan financiero (Esc. Base) y con la fórmula de la Regla Fiscal, tomando como base la deuda neta para 2023 (Esc. Fórmula RF). A partir de esto, también se calculan los valores para el Balance Primario y el Balance Total.

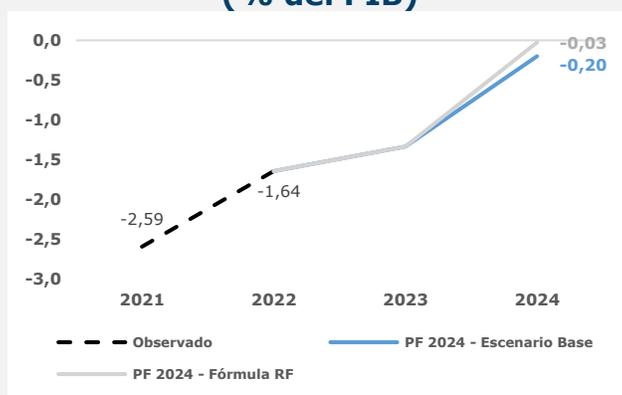
Tabla 8. Balance Primario Neto Estructural (BPNE), Balance Primario y Balance Total – Con aplicación de la fórmula de la Regla Fiscal (% del PIB)

Concepto	2022	2023 – PF 2024	2024	
			Esc. Base	Esc. Fórmula RF
Balance Primario	-0,98	-0,35	-0,85	-0,68
Balance Total	-5,28	-4,23	-5,32	-5,14
BPNE	-1,64	-1,34	-0,20	-0,03

Fuente: cálculos DT – CARF.

Como se muestra en la Tabla 8, si en el año 2024 se aplicara la fórmula de la regla, el esfuerzo fiscal sería mayor al del escenario base. En el escenario de PF 2024, la aplicación de la fórmula de la regla exigiría un BPNE de -0,03% en comparación con el escenario base en donde se espera que sea de -0,2%. Esto significaría un ajuste adicional de 0,2% del PIB. En el escenario de PF 2024, estos resultados contrafactuales de BPNE serían consistentes con un Balance Primario de -0,7%.

Gráfico 15. Balance Primario Neto Estructural (% del PIB)



Fuente: cálculos DT – CARF.

Ancla de la deuda

El segundo ejercicio que se presenta es un ejercicio de sostenibilidad en donde se supone que la deuda está en su nivel del ancla (55%) y se calcula cuánto es el Balance Primario consistente con mantener ese nivel de deuda. Formalmente, se parte de la ecuación de sostenibilidad de la deuda:

$$\frac{\text{Balance Primario}_t}{\text{PIB}_t} = \left[\frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \right] \frac{\text{Deuda}_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}} - \frac{\text{Deuda}_t}{\text{PIB}_t}$$

Con i_t denotando la tasa de interés nominal (tasa de interés implícita de la deuda), π_t la tasa de inflación y γ_t la tasa de crecimiento del PIB real. Reorganizando términos y

denotando $(1 + r_t) = \left(\frac{1+i_t}{1+\pi_t}\right)$ con r_t la tasa de interés real y fijando la deuda en $\bar{d} = 55\%$ se obtiene:

$$\frac{\text{Balance Primario}_t}{\text{PIB}_t} = \left(\frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t}\right) \bar{d}$$

A partir de lo anterior, en la Tabla 9 se muestran los resultados del Balance Primario en este escenario contrafactual, así como los balances Total y Primario Neto Estructural consistentes:

Tabla 9. Balance Primario Neto Estructural (BPNE), Balance Primario y Balance Total – Ancla de deuda (% del PIB)

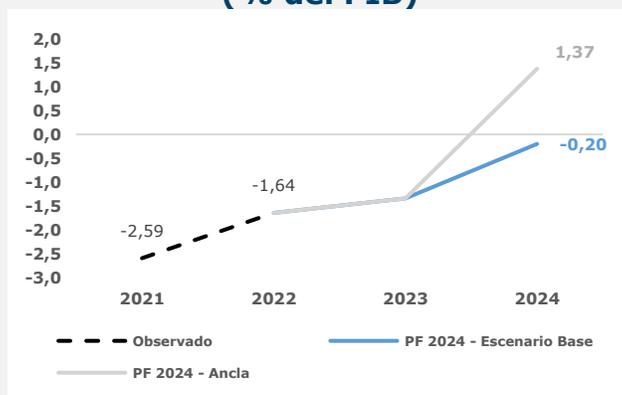
Concepto	2022	2023 – PF 2024	2024	
			Esc. Base	Esc. Ancla
Balance Primario	-0,98	-0,35	-0,85	0,72
Balance Total	-5,28	-4,23	-5,32	-3,74
BPNE	-1,64	-1,34	-0,20	1,37

Fuente: cálculos DT – CARF.

De acuerdo con lo anterior, el balance primario requerido para estabilizar la deuda en el ancla de la deuda correspondería a 0,7%, lo cual significa que debería estar 1,6 pp por encima del resultado del escenario base (-0,85%) (Gráfico 15).

El esfuerzo fiscal que implica este escenario se explica porque los supuestos de inflación y de tasa de interés implícita para 2024 (6% y 9%, respectivamente) generan una tasa de interés real de 2,83%. Dado el supuesto de crecimiento del PIB real en 2024 (1,5%), para estabilizar la deuda en 55% del PIB sería necesario un superávit primario.

Gráfico 16. Balance Primario Neto Estructural (% del PIB)



Fuente: cálculos DT – CARF.

Cuando no se cumple el criterio de sostenibilidad de la deuda $r_t < \gamma_t$, que el crecimiento real de la economía sea mayor que la tasa de interés real, la única manera de asegurar que la deuda no se expanda de forma insostenible es asegurar la acumulación persistente de balances primarios positivos.

Por otra parte, este escenario implica, manteniendo constantes los ciclos económico y petrolero, y las transacciones de única vez, que se requeriría un BPNE positivo de 1,4%, el cual sería 1,6 pp mayor al correspondiente al escenario base (-0,2%).

Recuadro 3. Impacto Fiscal de la decisión de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías

El 16 de noviembre de 2023, por medio de la Sentencia C-489 de 2023¹⁹, la Corte Constitucional de Colombia declaró inexecutable el parágrafo 1 del artículo 19 de la Ley 2277 de 2022 el cual establecía que las regalías por la explotación de recursos naturales no renovables no serían deducibles del impuesto sobre la renta ni podrían tratarse como un costo o gasto. Esta decisión tiene un impacto directo sobre el recaudo de ingresos tributarios del Gobierno. En el presente recuadro se realizará el análisis del impacto fiscal de esta decisión.

En primer lugar, se debe dividir el impacto de esta decisión en dos componentes; (i) el ingreso por no deducibilidad de las regalías proveniente de empresas petroleras, y (ii) el ingreso por no deducibilidad de las regalías proveniente de empresas mineras.

Ingreso por no deducibilidad de las regalías proveniente de empresas petroleras

Durante la vigencia 2023 el GNC recaudó 1,9 billones por la no deducibilidad de las regalías de empresas petroleras. Tomando en cuenta la decisión de la Corte Constitucional, esta cifra constituye un saldo a favor en 2024, para las empresas petroleras que pagaron dicho impuesto. Este saldo a favor presentaría un menor recaudo del impuesto de renta frente al que se tendría sin el fallo de la Corte. Adicionalmente, al momento de presentar y aprobar el PGN de 2024, el Gobierno esperaba recaudar aproximadamente 1,4 billones por esta medida durante la vigencia. En el neto, la decisión de la Corte disminuyó los ingresos petroleros del GNC en 3,3 billones para 2024.

Dentro de la programación fiscal del GNC, los ingresos petroleros se encuentran enmarcados dentro del ciclo petrolero de la Regla Fiscal. Lo anterior, tiene como objetivo suavizar los efectos que puedan llegar a tener choques exógenos sobre este tipo de ingresos. Para la elaboración del PF, el CONFIS con visto bueno del CARF modificó la metodología para estimar los ingresos petroleros. Dicha modificación aplica de manera retroactiva el estatuto tributario vigente y elimina los ingresos por no deducibilidad de las regalías del ingreso estructural petrolero, esta medida redujo el ingreso estructural petrolero que se utilizó para estimar el ciclo petrolero de 2024 en 397 miles de millones (Tabla 10).

Para estimar el impacto fiscal del fallo de la Corte, para los ingresos petroleros, la DT-CARF realizó el cálculo del ciclo petrolero si este fallo no se hubiera aplicado (Tabla 10). De este ejercicio se evidencia que la reducción del ingreso petrolero de 2024, por 3,3 billones, se ve compensada por un mayor ciclo por 2,9 billones. En conclusión, la Regla

¹⁹ Ver [Sentencia C-489 del 2023](#)

Fiscal permite un mayor gasto producto de la decisión de la Corte para compensar la caída de los ingresos, neutralizando el impacto fiscal del fallo de la Corte Constitucional.

Tabla 10. Estimación del Ciclo Petrolero

Concepto	COP Miles de Millones			% del PIB		
	Con fallo de la Corte (I)	Sin fallo de la Corte (II)	Dif. (II - I)	Con fallo de la Corte (I)	Sin fallo de la Corte (II)	Dif. (II - I)
Ingreso Estructural	18.497	18.895	397	1,1%	1,1%	0,0%
Ingreso Observado	14.638	17.925	3.287	0,9%	1,1%	0,2%
Ciclo Petrolero	-3.860	-970	2.890	-0,2%	-0,1%	0,2%

Fuente: Plan Financiero 2024 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT-CARF.

Ingreso por no deducibilidad de las regalías proveniente de empresas mineras

Durante la vigencia 2023 el GNC recaudó 1,5 billones por la no deducibilidad de las regalías de empresas mineras. Al igual que para los ingresos provenientes de empresas petroleras, esta cifra constituye un saldo a favor en 2024, para las empresas que pagaron dicho impuesto. Adicionalmente, al momento de presentar y aprobar el PGN de 2024, el Gobierno esperaba recaudar aproximadamente 1,6 billones por esta medida durante la vigencia. En el neto, la decisión de la Corte disminuyó los ingresos por no deducibilidad de empresas mineras del GNC en 3,1 billones para 2024.

Para la elaboración del PF, el CONFIS, previo concepto positivo del CARF, presentó como una TUV las devoluciones que debe realizar el Gobierno a las empresas mineras por 1,5 billones por los saldos a favor que corresponden al impuesto pagado durante el 2023. Lo anterior, permite al GNC mitigar una parte del impacto fiscal de esta medida.

Impacto fiscal neto

La DT-CARF estimo que el impacto sobre el BPNE del fallo de la Corte Constitucional sería de 0,1% del PIB (1,6 billones). Para esta estimación se parte del escenario presentado en el Plan Financiero, el cual incluye el fallo de la Corte Constitucional.

En la Tabla 11 se presenta en la columna A el escenario del Plan Financiero, presentado por el MHCP, el cual incluye el fallo de la Corte. En la columna B, se presenta la estimación del BPNE si el Gobierno no realizara las devoluciones de los saldos a favor producto del recaudo de 2023. En la columna C, se presenta la estimación del BPNE si el fallo de la Corte Constitucional no se aplicara en 2024, es decir, no se genera la devolución de saldos del 2023 y se recauda lo proyectado en 2024. La última columna muestra las diferencias entre el escenario incluyendo el fallo de la Corte y el escenario sin incluirlo.

De este ejercicio se concluye que, en términos del BPNE, no hay diferencias entre aplicar el fallo de la Corte sin modulaciones (columna A) y aplicarlo modulando que el

gobierno no tenga que devolver las autorretenciones realizadas en 2023 (columna B). La razón de esto es que todos los efectos sobre el BPNE del fallo atinentes a las autorretenciones realizadas en 2023 quedan contenidos en el ciclo petrolero y en las transacciones de única vez.

Por su parte, si se presentara una modulación del fallo en la que la Nación no debe devolver las autorretenciones practicadas en 2023, pero además, tiene la posibilidad de recaudar las autorretenciones programadas en 2024 (columna C), se observaría un aumento del recaudo neto de 0,4% del PIB (ver última columna). Esta mejora en el recaudo implicaría un mejor balance primario y total, en la misma magnitud, y sería compensado por un aumento del ciclo petrolero y de las transacciones de única vez para generar un BPNE 0,1% del PIB más positivo (COP 1,6 billones).

Tabla 11. Estimación del Balance Primario Neto Estructural (% del PIB)

Concepto	Esc. PF (A)	Esc. Modulación Retenciones 2023 (B)	Esc. Sin Fallo de la Corte (C)	Diferencia (C-A)
Ingresos	19,1%	19,3%	19,5%	0,4%
Gastos	24,4%	24,4%	24,4%	0,0%
Balance Total	-5,3%	-5,1%	-4,9%	0,4%
Intereses	4,5%	4,5%	4,5%	0,0%
Balance Primario	-0,9%	-0,7%	-0,5%	0,4%
Ciclo Económico	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Ciclo Petrolero	-0,2%	-0,1%	-0,1%	0,2%
TUV	-0,3%	-0,3%	-0,3%	0,1%
Ren. Financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BPNE	-0,2%	-0,2%	-0,1%	0,1%

Fuente: Plan Financiero 2024 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DT-CARF.

5. Análisis de las proyecciones fiscales del gobierno general

La actualización del PF 2024 proyecta un cierre para la vigencia de 2023 con una mejora tanto en el balance total como en el balance primario del Gobierno General (GG). Mientras en 2022 se observó un déficit total de 6,5% del PIB y un déficit primario de 2,1% del PIB, en 2023, se espera un déficit total de 2,5% del PIB y un superávit primario de 1,6% del PIB.

La mejora en los dos indicadores obedece tanto a la reducción del déficit en el nivel central como al mejor resultado en el sector de la seguridad social. El comportamiento del nivel central se explica, como se mencionó en la sección 3 de este documento, por la reducción del déficit del GNC (de 5,3% a 4,2% del PIB) generado, principalmente por el mayor recaudo tributario en 2023. Por su parte, el superávit del resto del nivel central se genera por la reducción del déficit del FEPC en 2023 frente al observado en 2022.

El resultado del sector de la seguridad social, que pasa de un déficit de -0,6% del PIB en 2022 a un superávit de 1% del PIB en 2023, se explica por el subsector de pensiones que pasa de un déficit de 0,5% del PIB en 2022 a un superávit de 1,1% del PIB en 2023. Como lo explica el documento del PF 2024, este comportamiento responde a la mejora en los ingresos asociados a rendimientos financieros de fondos de pensiones públicos²⁰, los cuales se recuperaron gracias a las mejores condiciones del mercado financiero en 2023. El subsector de salud mantuvo su déficit en 0,1% del PIB.

Respecto de las proyecciones para 2024, el MHCP proyecta un deterioro del déficit total, que aumentará a 3,3% del PIB y una reducción del superávit primario a 1,4% del PIB. Este comportamiento resultaría del deterioro del déficit del nivel central, consistente con lo explicado en la sección 4, y a la reducción del superávit de la seguridad social. Este último sector tendría un menor superávit pues sí bien se espera que se mantenga un comportamiento estable en los ingresos, la presión ejercida por el aumento de las mesadas pensionales de salario mínimo y el mayor número de pensionados reduciría el superávit del sector.

El sector de regionales y locales tendrá en 2024 un mayor superávit que es consistente con el ciclo de planeación y ejecución de los gobiernos locales, dado que se encuentran en el primer año de gobierno. Mientras se formulan y aprueban los planes de desarrollo territoriales, se prevé que la ejecución a nivel territorial, tanto de recursos propios de las entidades territoriales, como del SGR tenga una menor dinámica.

Con las anteriores proyecciones, y como se ha señalado anteriormente por parte del CARF, los riesgos a nivel del gobierno general se asocian especialmente al resultado del gobierno central, tanto del GNC como del resto del nivel central, dentro del cual se destaca la relevancia del resultado del FEPC. En este sentido, las proyecciones del Gobierno General están sujetas particularmente a los mismos riesgos señalados para el gobierno central a lo largo del presente documento.

6. Comentarios finales

El presente documento realiza un análisis de las proyecciones macroeconómicas y fiscales del PF 2024, en cumplimiento con las funciones del CARF. Frente a los supuestos macroeconómicos, se concluye que las proyecciones consideradas por el MHCP son consistentes con la información disponible al momento de elaborar el PF 2024. No obstante, dada la información disponible en la actualidad, pueden existir riesgos de un menor crecimiento real del PIB en 2024. El menor crecimiento puede tener efectos sobre el recaudo tributario si este implica una desaceleración de la economía que se refleje en términos de un menor PIB nominal.

Igualmente, la tasa de cambio, promedio y fin de periodo, proyectadas por el gobierno lucen elevadas dado el comportamiento de esta variable tanto al cierre de 2023 como en lo corrido del año. Sí bien esto podría tener un efecto sobre el recaudo externo, este sería menor, también se observaría un efecto positivo de la tasa de cambio sobre la reducción de los intereses de la deuda y sobre el nivel de la deuda neta sobre el PIB.

²⁰ Principalmente del del Fondo de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) y el patrimonio autónomo de pensiones de Ecopetrol.

Con lo anterior, el CARF esperaba que las proyecciones macroeconómicas y fiscales no tengan desviaciones de gran magnitud, teniendo en cuenta los supuestos enunciados por el gobierno, tanto en agregados macroeconómicos como de decisiones de política. No obstante, el CARF llama la atención sobre dos puntos que preocupan sobre la situación fiscal.

En primer lugar, sobre el rubro de arbitramento de litigios como fuente de recaudo tributario en el 2024 por COP 10 billones de pesos. El CARF reitera que este rubro tiene características de una operación que debería ser considerada como transacción de única vez y, por tanto, debería excluirse de los ingresos para el cálculo de la regla. Esta consideración implicaría que las proyecciones fiscales para 2024 del PF no cumplirían con la meta de la regla fiscal. Lo anterior debido a que dicho ingreso de única vez estaría financiando gastos estructurales, que luego además sería difícil de revertir dada la inflexibilidad del gasto.

Por otro lado, el deterioro de las cifras de déficit y de deuda para la vigencia 2024 generan preocupación dado que el país mantiene un elevado costo de intereses de la deuda y una alta percepción de riesgo, en comparación con países pares de la región. Esto implicaría que a futuro será difícil reducir los costos de intereses para dar espacio a otros gastos prioritarios y para construir espacio fiscal para responder a choques inesperados. Lo anterior eleva la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

El CARF continuará dando seguimiento a las proyecciones macroeconómicas y fiscales y sus implicaciones sobre el cumplimiento de la regla fiscal en el próximo MFMP que el gobierno publicará en junio del presente año. En este, espera que el gobierno aborde las preocupaciones señaladas en el presente documento técnico, en línea con el pronunciamiento No. 10 del CARF.

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