

No. 1611

Junio 17 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

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

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.
Sofía Vega A.

Asistentes de Investigación
Laura Castaño O.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co

 @ANIFCO

 AnifOficial

 ANIF

ESFUERZO FISCAL EN 2024, CUENTAS EN BORRADOR PARA 2025

- El Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado por el Ministerio de Hacienda revela el esfuerzo en materia fiscal del Gobierno en 2024 con un menor gasto primario, excluyendo el costo de los subsidios a los combustibles, de \$30 billones.
- Con esta cifra el Gobierno cumpliría la Regla Fiscal este año.
- Preocupa el aumento del pago de interés de la deuda pública que este año alcanzaría una cifra histórica de 4,7% del PIB (\$79,7 billones).
- Debido a este aumento en el rubro de intereses, el déficit del Gobierno en 2024 sería de 5,6% del PIB, superior al 5,3% del PIB proyectado a comienzos del año.
- Las cifras para 2025 indican un déficit de 5,1% del PIB.
- Es prioritario que el Gobierno trabaje en una política de reactivación de la mano del sector privado para disipar las dudas fiscales de los próximos años.

El Ministerio de Hacienda presentó el pasado viernes el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la hoja de ruta en materia de ingresos y gastos del Gobierno para este y los próximos años. Analistas, inversionistas y mercados financieros estaban muy atentos a la divulgación de dichas cifras, dadas las señales de alerta en materia fiscal asociadas a un menor recaudo en lo corrido del año, las advertencias de un hueco en las cuentas de entre \$20 y \$48 billones, de acuerdo con varias entidades, y el anuncio de un recorte de gasto de \$20 billones como preámbulo a la publicación del MFMP.

Las cifras conocidas para 2024 muestran un ejercicio de responsabilidad fiscal por parte del Gobierno que desactiva las alarmas para las cuentas de este año. La situación fiscal sigue siendo preocupante, pero las cuentas del MFMP dan cuenta de un recorte de gasto primario, excluyendo el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), de \$30,1 billones, superior incluso a los \$20 billones anunciados. Este recorte es resultado del apretón fiscal y de una menor ejecución presupuestal. Con un menor gasto planeado, el Gobierno cumpliría con la Regla Fiscal en 2024, despejando las dudas en dicha materia, y mantiene la meta de un déficit primario de 0,9% del PIB, tal y como se había anunciado en la actualización del Plan Financiero a comienzos de este año (Tabla 1).

Junio 17 de 2024

Tabla 1. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central (% del PIB)

	2024			2025	
	MFMP 2023	Plan Financiero 2024	MFMP 2024	MFMP 2023	MFMP 2024
Ingresos Totales	20,5	19,1	17,1	20,2	17,5
Tributarios	18,6	17,3	15,4	18,8	16,3
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	1,6	1,5	1,5	1,1	0,9
Gastos Totales	25,0	24,4	22,8	23,7	22,7
Intereses	4,5	4,5	4,7	3,9	4,7
Gasto Primario	20,5	19,9	18,0	19,8	18,0
<i>Gasto Primario sin FEPC</i>	19,4	18,7	16,8	19,8	17,4
<i>FEPC</i>	1,0	1,2	1,2	0,0	0,6
Balance Primario	0,0	-0,9	-0,9	0,4	-0,5
Balance Total	-4,5	-5,3	-5,6	-3,5	-5,1
Excedente (+)/Faltante (-) Regla Fiscal	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0

Fuente: elaboración ANIF con base en Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

La cifra de déficit total aumentó a 5,6% del PIB en 2024 frente al 5,3% del PIB anunciado a comienzos del año por efecto de un mayor pago en intereses de la deuda (Tabla 2). Dicho pago por parte del Gobierno ascendería este año a \$79,7 billones (4,7% del PIB) frente a los \$75 billones (4,5% del PIB) inicialmente estimados. El grueso del aumento en este rubro se explica por un incremento en los intereses de la deuda interna, que alcanzarían este año \$50,3 billones (3% del PIB), por encima de los \$43,9 billones (2,6% del PIB) proyectados en el Plan Financiero en enero. El mayor pago en la cuenta de interés refleja la propia dinámica de la deuda (neta) del Gobierno, que cerraría este año en 55,3% del PIB, por encima del 53,8% del PIB en 2023, y unas tasas de interés en los títulos del Gobierno (TES) que se encuentran en niveles altos, en parte porque el ci-

clo de recorte de tasas por parte del Banco de la República ha tomado más de lo esperado en su momento y por un aumento en la prima de riesgo país (Gráfico 1). Esperamos que con el anuncio del MFMP las tasas de los TES reaccionen a la baja. En el mercado secundario, la tasa de interés de los títulos de largo plazo bajó aproximadamente 20 puntos básicos después de reveladas las cifras. Para el país es muy importante que los mensajes de austeridad fiscal continúen. De esta manera se puede lograr, entre otros, una reducción de la prima de riesgo país, y por ende de las tasas de deuda, y de esta abultada cuenta de intereses. Frente a diciembre de 2020, el cupón promedio de la deuda pública pasó de 5,7% a 7,9%, por cuenta de aumentos en los cupones de deuda interna, de 6,8% a 9,3%, y externa, de 5,7% a 7,9%.

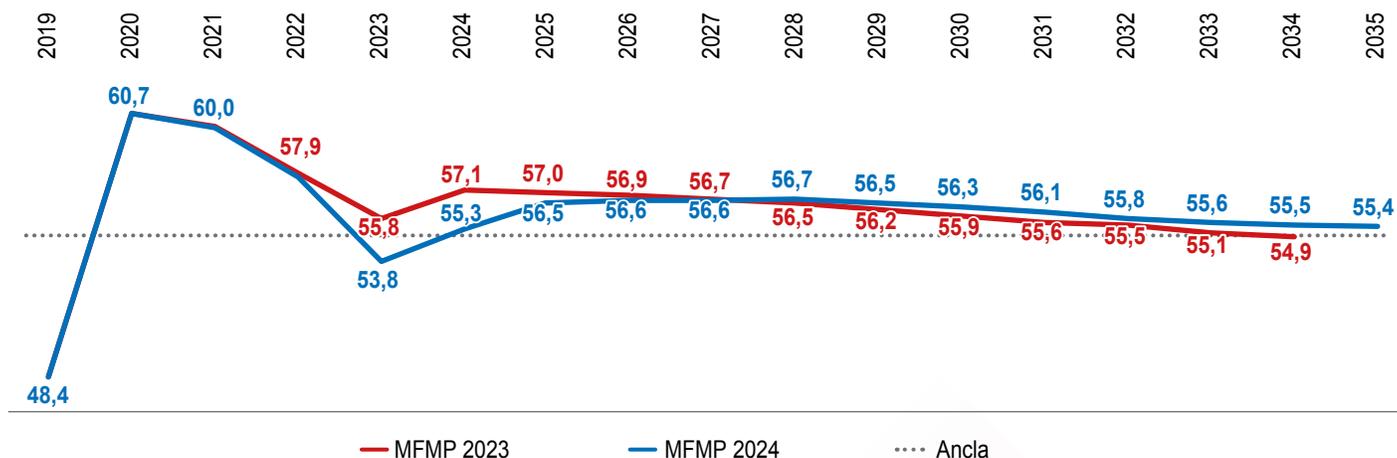
Junio 17 de 2024

Tabla 2. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal (% del PIB)

	2024			2025	
	MFMP 2023	Plan Financiero 2024	MFMP 2024	MFMP 2023	MFMP 2024
Balance Primario Neto Estructural	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,2
Ciclo económico	0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1
Ciclo petrolero	0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Transacciones de única vez	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,0
Rendimientos financieros	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Balance primario	0,0	-0,9	-0,9	0,2	-0,5
Intereses	-4,5	-4,5	-4,7	-3,9	-4,7
Balance Total	-4,5	-5,3	-5,6	-3,5	-5,1
Excedente (+)/Faltante (-) Regla Fiscal	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0

Fuente: elaboración ANIF con base en Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

Gráfico 1. Deuda neta del GNC (% del PIB, mediano plazo)



Fuente: elaboración ANIF con base en Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

En términos de financiamiento, el mayor déficit de este año implicará un aumento de emisión de TES por \$10 billones, de los cuales \$3 billones irían por el mecanismo de subastas. Habría también más

emisión para cubrir un remanente de la cuenta del FEPC, donde Ecopetrol se quedaría con una posición de TES. Es posible que esta emisión no tenga efecto en el mercado secundario, si Ecopetrol de-

Junio 17 de 2024

cide devolver la posición de títulos como forma de pago de dividendos en un futuro.

Las cuentas para 2025 mantendrán a los mercados financieros con el tema fiscal en el radar. Si bien es cierto que el Gobierno ha mandado un mensaje claro de cumplimiento de la Regla Fiscal, también lo es que la cifra preliminar de déficit fiscal de 5,1% del PIB sigue siendo un factor de preocupación. Colombia no ha logrado regresar a una senda de déficit más bajo tras la crisis del COVID, como sí lo han hecho otros países vecinos y emergentes. La abultada cuenta en pago de intereses y la inflexibilidad en algunos rubros de gasto, en particular las transferencias al Sistema General de Participaciones, han hecho que el choque fiscal de 2020 se haya perpetuado en nuestro país de manera importante por un quinquenio.

El déficit anunciado para el año entrante es consistente con un balance primario de -0,5% del PIB. El Ministerio de Hacienda clarificó su intención de flexibilizar la Regla Fiscal, explicando que busca anticipar el fin del período de transición que quedó consagrado en la Ley 2155 de 2021. Vale recordar que dicha Ley modificó la Regla Fiscal, haciéndola más exigente cuando el nivel de deuda neta del Gobierno Nacional Central supera el nivel “ancla” de 55% del PIB. Dicha modificación no ha estado operativa aún, pues empieza a regir a partir de 2026. Dado que el nivel de deuda previsto para el cierre

de este año es de 55,3% del PIB, consistente con lo previsto en la Regla Fiscal (ubicándose en el nivel “ancla”), el Gobierno espera pasar un proyecto de Ley por el Congreso, seguramente dentro de un paquete de reactivación, que le permita anticipar en 2025 la entrada en vigencia del régimen definitivo de la Regla Fiscal.

De acuerdo con cálculos de ANIF, esta modificación le ampliaría el espacio fiscal al Gobierno en 2025 en \$4,8 billones. Los argumentos del Ministerio de Hacienda son entendibles. Sin embargo, para conseguir 0,3% del PIB de mayor espacio fiscal, puede ser engorroso para el Gobierno afrontar el trámite legislativo, además de incierto dado que es posible que el Congreso busque modificar la Ley 2155 en otras dimensiones.

Vale la pena también advertir que las cuentas fiscales de 2025 fueron elaboradas bajo el supuesto de que la economía colombiana crecería 3% el próximo año. Nuestras proyecciones son menos halagüeñas y proyectamos un 2,4% de crecimiento. Es prioritario que el Gobierno trabaje en una política de reactivación de la mano del sector privado para lograr buscar un perfil de crecimiento acelerado en lo que resta de 2024 y en 2025. Como bien lo muestra la literatura internacional, no es posible tener sostenibilidad en las cuentas fiscales si la economía no crece. La mejor política tributaria es promover la generación de riqueza.

Junio 17 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	31 mayo 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	172.997	2,6	3,2	1,0	-6,2
2. Base monetaria (B)	143.966	5,0	4,0	3,8	-2,7
3. Efectivo	107.671	4,4	1,1	1,1	-2,3
4. Cuentas corrientes	65.327	-0,2	6,5	0,8	-11,8
5. Cuasidineros	596.938	10,1	9,1	7,5	15,7
6. Total ahorro bancos comerciales	291.195	9,4	6,7	1,2	-7,9
7. CDTs	305.743	10,8	11,5	14,5	53,7
8. Bonos	26.471	-13,9	-12,7	-11,4	-12,7
9. M3	819.007	7,5	6,6	5,0	8,6
10. Cartera total	626.743	0,8	0,8	1,3	10,5
11. Cartera moneda legal	611.631	1,6	1,7	2,6	10,1
12. Cartera moneda extranjera	15.112	-21,9	-25,8	-32,6	24,7
13. TES ⁽²⁾	536.370	12,4	12,5	12,1	13,0
14. I.P.C. May	7,16	7,16	7,74	12,36	
15. IPC sin alimentos May	7,83	8,19	9,20	11,59	
16. IPC de alimentos May	4,40	2,98	1,89	15,66	
17. TRM (\$/US\$) Jun17	4.151,55	0,14	-15,50	-20,18	5,97

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		60.582	60.211	60.02	57.85
19. Saldo de TES (\$MM)		536.369,99	529.108,18	511.326,03	474.274,30
20. Unidad de Valor Real (UVR) Jun17		\$ 372,3990	\$ 370,2494	\$ 363,8276	\$ 347,5116
21. DTF efectiva anual Jun 17 - Jun 23		10,16	10,26	10,88	13,00
22. Tasa interbancaria efectiva Jun14		11,76	11,74	12,75	13,31

FECHAS CLAVE

Junio 17 al 21 de 2024

LUNES 17

COL: Índice de costos de la educación superior (ICES), primer semestre.
China: Producción industrial, mayo.
China: ventas minoristas, mayo.

MARTES 18

COL: Indicador de seguimiento a la economía (ISE), abril.
EE.UU: ventas minoristas, mayo.
EE.UU: producción industrial, mayo.
Japón: importaciones, mayo.
Japón: exportaciones mayo.
Australia: decisión de política monetaria del RBA.

MIÉRCOLES 19

Reino Unido: Índice de Precios al Consumidor (IPC), mayo.
Nueva Zelanda: PIB, primer trimestre.

JUEVES 20

COL: importaciones, abril.
COL: Zonas Francas, abril.
Reino Unido: Decisión de política monetaria del BoE.
Japón: Índice de Precios al Consumidor (IPC), mayo.
Suiza: decisión de política monetaria del SNB.

VIERNES 21

COL: PIB Bogotá, cuarto trimestre 2023.
U.E: PMI compuesto, junio 2024
U.E: PMI de manufactura, junio 2024
U.E: PMI de servicios, junio 2024
Reino Unido: ventas minoristas, mayo.

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

Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 7 de junio, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

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