

## Análisis técnico sobre el Cierre Fiscal Preliminar 2021 y la Revisión del Plan Financiero 2022<sup>1</sup>

Dirección Técnica  
Comité Autónomo de la Regla Fiscal  
Febrero 17 de 2022

Conforme a la Ley y la reglamentación, en este documento se efectúa un análisis sobre: (A) los supuestos y proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal para las vigencias 2021 y 2022, (B) la consistencia entre el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2021 y las metas de la Regla Fiscal con el Plan Financiero 2022 y (C) se realizan comentarios sobre supuestos y escenarios fiscales.

### A. Supuestos macroeconómicos<sup>2</sup>:

1. En general, los supuestos del Gobierno se encuentran consistentes con la visión del mercado.

**Tabla 1. Comparativo supuestos MHCP y principales agentes del mercado**

Variable	2021		2022			
	MFMP	PF	MFMP	PF	BR <sup>3</sup>	Promedio Mercado**
PIB real (Variación, %)	6,0	9,7	4,3	5,0	4,3	4,2
PIB nominal (Variación, %)	10,6	17,5	7,9	9,2		
Deflactor PIB (Variación, %)	4,4	7,0	3,4	4,0		
Inflación fin de periodo (Variación, %)	3,0	5,6*	2,8	4,2	4,3	4,5
TRM promedio (pesos por dólar)	3.667	3.747*	3.744	3.823		3.820
Importaciones en USD (Variación, %)	15,9	36,5	5,8	5,5		
Precio del petróleo (Brent, USD)	63,0	71,0*	63	70	75	74,4

Fuente: DANE, SFC, DIAN y MHCP. \*Observado. \*\* Información de encuestas de enero de 2022 de analistas del mercado y Energy Information Administration (EIA).

2. La proyección de crecimiento real del PIB para 2022 (5%) se encuentra por encima de lo que estimaban la mayoría de los analistas consultados (4,2%) en enero de 2022.

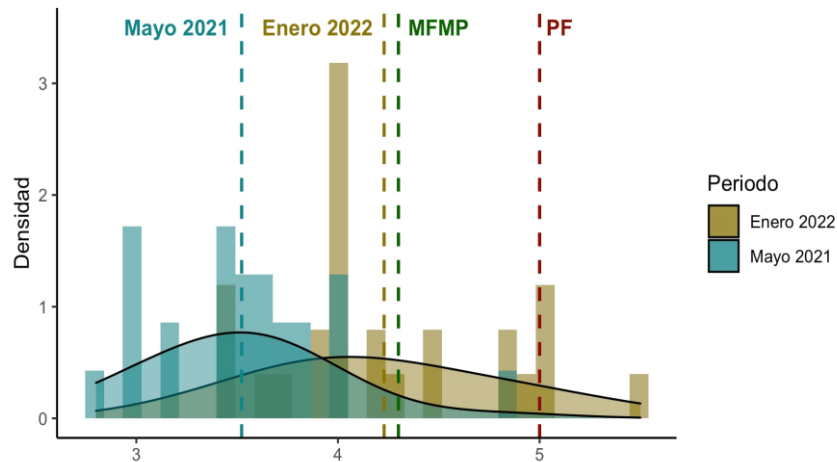
<sup>1</sup> Insumo para el análisis y pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

<sup>2</sup> El Plan Financiero 2022 fue publicado el lunes 14 de febrero, antes de la publicación del DANE del PIB para 2021. Los análisis se circunscriben al Plan Financiero.

<sup>3</sup> Banco de la República. (2022, enero). Informe de Política Monetaria.

**Gráfico 1. Expectativas de crecimiento del PIB 2022.**

**Distribución de expectativas:  
PIB Real (Variación %) - 2022**



Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de encuestas de mayo de 2021 y enero de 2022 de analistas del mercado y supuestos macroeconómicos del PF de 2022 del MHCP.

- Esta proyección se sustentaba, principalmente, en el crecimiento de sectores como industria manufacturera (5,7%), comercio, transporte y hoteles (9,7%) y administración pública (4,3%).

**Tabla 2. Crecimiento del PIB por el lado de la oferta (variación anual, %)**

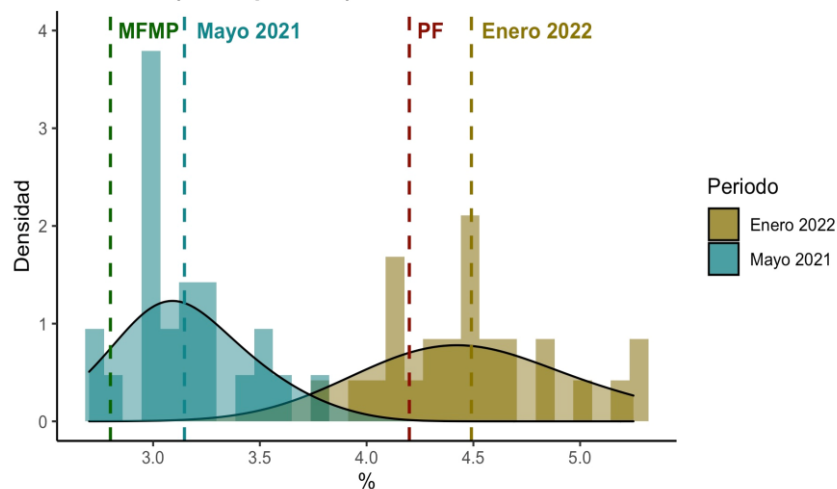
	Proyecciones		
	2021	2022	Cont. 2022
PIB por el lado de la producción	9,7	5,0	5,0
Agropecuario	1,8	0,5	0,1
Minería	-0,3	3,4	0,1
Industria Manufacturera	16,6	5,7	0,7
Suministro de electricidad, gas y agua	4,9	2,3	0,1
Construcción	1,9	5,8	0,3
Edificaciones	6,3	2,9	
Obras civiles	-5,9	13,8	
Actividades especializadas	3,4	2,1	
Comercio, transporte y hoteles	21,1	9,7	1,6
Información y comunicaciones	9,7	3,2	0,1
Actividades financieras	3,2	3,8	0,2
Actividades inmobiliarias	2,0	2,2	0,2
Actividades profesionales	9,3	4,4	0,3
Administración pública	6,3	4,3	0,7
Arte, entretenimiento y recreación	30,5	4,2	0,1
Impuestos	12,3	4,8	0,5

Fuente: PF de 2022 del MHCP.

4. El supuesto para variación anual del deflactor del PIB, de 4%, luce bajo. Las proyecciones de crecimiento de los precios por parte de los analistas sugieren que este precio agregado podría mostrar una tasa anual de variación superior.
5. Combinados, la proyección de crecimiento real y de la variación del deflactor, producen un pronóstico de crecimiento nominal del PIB, para 2022, de 9,2%. Esto está en línea con el consenso de los analistas del mercado.
6. El supuesto de inflación del Gobierno (4,2%), para 2022, se encuentra por debajo del promedio de analistas de mercado (4,5%), aunque es similar al estimado por el BR (4,3%).

**Gráfico 2. Expectativas de inflación 2022.**

**Distribución de expectativas:  
Inflación (fin de periodo) - 2022**

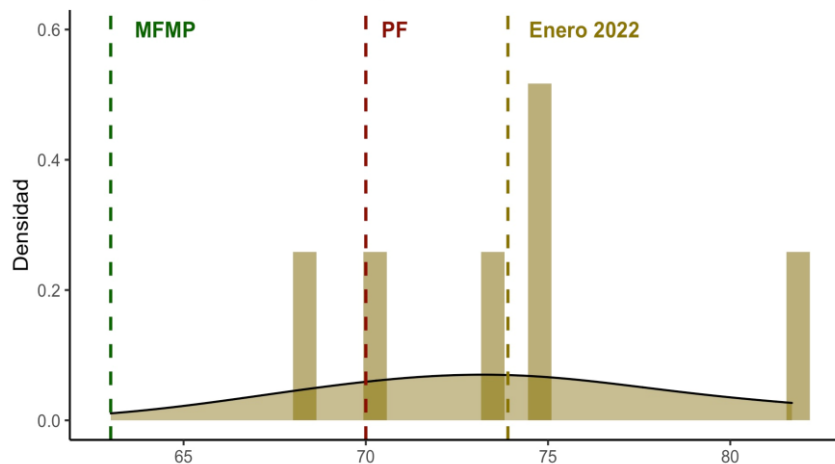


Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de encuestas de mayo de 2021 y enero de 2022 de analistas del mercado y supuestos macroeconómicos del PF de 2022 del MHCP.

7. La proyección para el precio del petróleo (Brent USD 70 por barril) se encuentra por debajo del consenso del mercado (Brent USD 74,4 por barril).

**Gráfico 3. Precio del petróleo 2022.**

Distribución de expectativas:  
 Precio del petróleo (Brent) - 2022

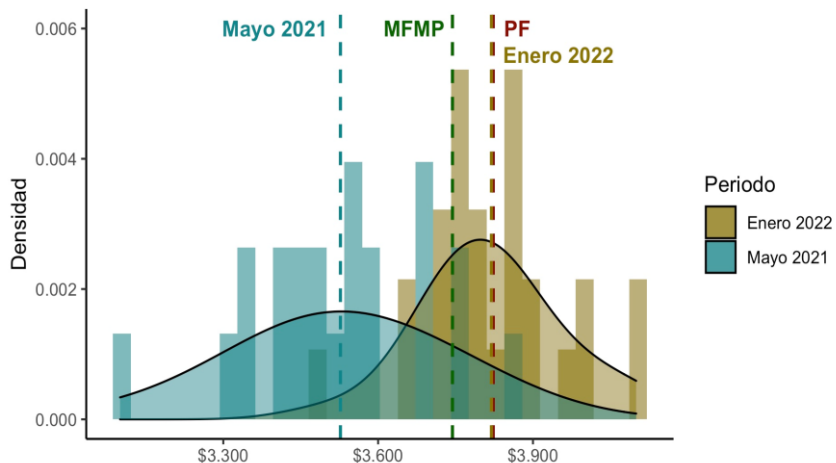


Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de encuestas de enero de 2022 y supuestos macroeconómicos del PF de 2022 del MHCP.

8. Para la tasa de cambio, el MHCP supone COP 3.823 por dólar, lo cual se encuentra en línea con las expectativas del mercado (COP 3.820 por dólar).

**Gráfico 4. Tasa de cambio 2022.**

Distribución de expectativas:  
 Tasa de cambio - 2022



Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de encuestas de mayo de 2021 y enero de 2022 de analistas del mercado y supuestos macroeconómicos del PPF de 2022 del MHCP.

## B. Resultados fiscales:

### Cierre fiscal y deuda 2021

9. Para 2021, los ingresos totales fueron superiores en COP 12,8 billones frente a lo proyectado en MFMP (en junio 2021), principalmente por el mayor recaudo tributario (por COP 11,2 billones) derivado del mejor desempeño de la economía y del mejor escenario petrolero.

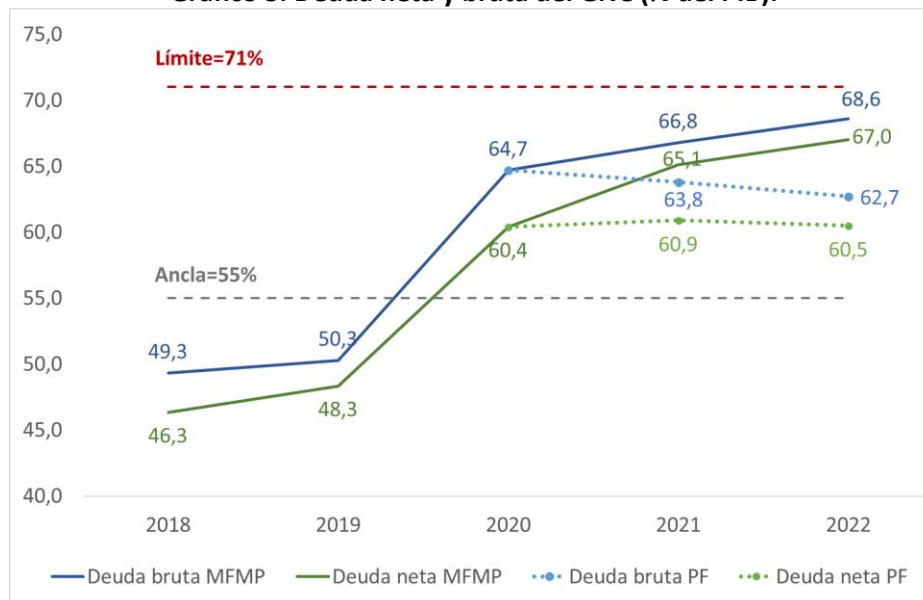
**Tabla 3. Balance GNC (2020-2021)**

Concepto	Observado	MFMP 2021	PF 2022	Observado	MFMP 2021	PF 2022
	2020	2021	2021	2020	2021	2021
<b>Ingreso Total</b>	<b>152,568</b>	<b>179,231</b>	<b>192,058</b>	<b>15.2</b>	<b>16.2</b>	<b>16.3</b>
<i>De los cuales, petrolero</i>	<i>9,409</i>	<i>1,726</i>	<i>4,704</i>	<i>0.9</i>	<i>0.2</i>	<i>0.4</i>
<b>Tributarios</b>	<b>130,763</b>	<b>151,065</b>	<b>162,228</b>	<b>13.0</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>
<b>No Tributarios</b>	<b>1,658</b>	<b>1,376</b>	<b>1,451</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>Fondos Especiales</b>	<b>1,414</b>	<b>1,443</b>	<b>2,842</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
<b>Recursos de Capital</b>	<b>18,733</b>	<b>25,346</b>	<b>25,537</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
<i>De los cuales, Rendimientos Financieros</i>	<i>1,030</i>	<i>595</i>	<i>1,394</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>
<b>Gasto Total</b>	<b>230,332</b>	<b>274,980</b>	<b>275,208</b>	<b>23.0</b>	<b>24.8</b>	<b>23.4</b>
<b>Intereses</b>	<b>28,337</b>	<b>36,771</b>	<b>39,678</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>202,089</b>	<b>238,209</b>	<b>235,549</b>	<b>20.2</b>	<b>21.5</b>	<b>20.0</b>
<i>Funcionamiento</i>	<i>181,696</i>	<i>197,007</i>	<i>204,054</i>	<i>18.1</i>	<i>17.8</i>	<i>17.3</i>
<i>Inversión</i>	<i>20,393</i>	<i>30,083</i>	<i>23,340</i>	<i>2.0</i>	<i>2.7</i>	<i>2.0</i>
<i>Ley de Inversión Social</i>	<i>0</i>	<i>11,119</i>	<i>8,154</i>	<i>0.0</i>	<i>1.0</i>	<i>0.7</i>
<b>Préstamo neto</b>	<b>-94</b>	<b>0</b>	<b>-19</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-49,427</b>	<b>-58,978</b>	<b>-43,471</b>	<b>-4.9</b>	<b>-5.3</b>	<b>-3.7</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-77,763</b>	<b>-95,749</b>	<b>-83,149</b>	<b>-7.8</b>	<b>-8.6</b>	<b>-7.1</b>

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de la información del PF de 2022 del MHCP.

10. En 2021, se observó, además, un mejor desempeño al esperado en el MFMP para los ingresos provenientes de Fondos Especiales, particularmente, por ingresos adicionales de la Superintendencia de Notariado y Registro por cerca de COP 1,4 billones.
11. El gasto total habría cerrado 2021 en COP 275,2 billones, en línea con lo proyectado desde MFMP. Esto se habría logrado porque las pérdidas de apropiación del gasto primario compensaron un aumento de los intereses en COP 2,9 billones, frente a lo consignado en el MFMP.
12. Como resultado, para 2021, los balances fiscales total y primario del GNC se redujeron en 1,6% del PIB, a 7,1% y 3,7% del PIB, respectivamente, frente a lo proyectado en el MFMP. Comparado con 2020, el déficit total en 2021 se redujo en 0,7 pp.
13. Consistente con el mejor escenario fiscal para 2021, la deuda bruta del GNC habría cerrado en 63,8% del PIB, 3% del PIB por debajo de lo esperado en el MFMP. De igual forma, la deuda neta habría terminado en 60,9% del PIB en 2021, frente a 65,1% del PIB que se esperaba en MFMP.

**Gráfico 5. Deuda neta y bruta del GNC (% del PIB).**



Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de la información del PF de 2022 del MHCP.

14. Comparando frente al año 2020, aunque en el MFMP el Gobierno pronosticaba que, en 2021, el déficit fiscal y las medidas de deuda bruta y neta, iban a ser mayores que en 2020, los cambios en el escenario macroeconómico permitieron que en 2021 se observara una reducción en el déficit total (de 8,6% a 7,1% del PIB) y primario (5,3% a 3,7% del PIB), y en la deuda bruta (64,7% a 63,8% del PIB) frente a 2020. La deuda neta aumentó menos de lo esperado (60,4% a 60,9% del PIB).

### Cumplimiento de la Regla Fiscal en 2021

15. De acuerdo con el Parágrafo Transitorio Tercero, del Artículo 60, de la Ley 2155 de 2021, para la vigencia fiscal 2021, la Regla Fiscal continúa suspendida.

### Fuentes y Usos de caja 2021

16. Del lado de las necesidades de caja, el déficit a financiar en 2021 fue COP 83,2 billones, COP 12,6 billones menos que lo pronosticado en el MFMP- de los cuales COP 30,3 billones correspondieron a intereses internos y COP 9,4 billones a intereses externos. La nación habría pagado COP 23,8 billones de pesos en amortizaciones de deuda, valor superior en COP 4,9 billones a lo programado en el MFMP.
17. Se pagaron obligaciones (de sentencias ejecutoriadas, salud y otros), las cuales no implican operación presupuestal según lo dispuesto en los artículos 53, 57, 237 y 238 del Plan Nacional de Desarrollo (PND), por COP 3,6 billones (frente a un total planeado en MFMP de COP 8,6 billones). Al final del ejercicio, habrían quedado en disponibilidad final para 2022, COP 21,8 billones, COP 11 billones por encima de lo planeado en el MFMP.

18. Del lado de las fuentes, el cierre para 2021 no cambió de forma importante frente a lo planeado en el MFMP. Se observaron desembolsos totales por COP 92,0 billones (COP 54 billones internos y COP 37,9 externos). Se realizaron operaciones de tesorería por COP 4,8 billones y ajustes por causación por COP 2,9 billones.

**Tabla 4. Fuentes y Usos 2021**

FUENTES	US\$ MFMP	US\$ Act	MFMP		USOS	US\$ MFMP	US\$ Act	MFMP	
			134.068	132.386				134.068	132.386
<b>Desembolsos</b>			<b>91.634</b>	<b>91.961</b>	<b>Déficit a Financiar</b>			<b>95.749</b>	<b>83.149</b>
Externos (US\$ 10.110 mill.)	(US\$ 10.198 mill.)		36.302	37.920					
Internos			55.332	54.041	Intereses Internos			27.058	30.309
					Intereses Externo (US\$ 2.577 mill.)	(US\$ 2.542 mill.)		9.712	9.369
<b>Operaciones de Tesorería</b>			<b>6.285</b>	<b>4.847</b>	<b>Amortizaciones</b>			<b>18.928</b>	<b>23.839</b>
					Externas (US\$ 2.981 mill.)	(US\$ 2.966 mill.)		10.937	10.797
					Internas			7.991	13.042
<b>Ajustes por Causación y Otros Recursos</b>			<b>3.488</b>	<b>2.917</b>	<b>Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)</b>			<b>8.590</b>	<b>3.589</b>
<b>Disponibilidad Inicial</b>			<b>32.661</b>	<b>32.661</b>	<b>Disponibilidad Final</b>			<b>10.800</b>	<b>21.809</b>

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de la información del PPF de 2022 del MHCP.

19. La estrategia de caja del MHCP muestra que, a pesar de la reacción positiva de los ingresos derivada de la mayor actividad económica, el plan de financiamiento interno y externo se cumplió según lo proyectado en el MFMP para 2021. Con lo anterior, se dejó una mayor disponibilidad de caja para la vigencia 2022. Esto contribuye a reducir la presión sobre el financiamiento de 2022 (en COP 11 billones).

### Revisión del Plan Financiero y deuda 2022

20. El PF para 2022 espera que los ingresos totales aumenten COP 7,7 billones frente a lo proyectado en el MFMP, producto del mejor desempeño económico en 2021 y 2022. En términos del PIB, los ingresos totales se reducen (0,5% frente al MFMP) debido a que el crecimiento de los ingresos es menor al crecimiento esperado del PIB nominal.
21. Al discriminar los ingresos entre tributarios y el resto, se observa, un aumento en términos del PIB frente al MFMP (pasan de 13,8% a 14,3% del PIB). El resto de los ingresos (compuestos por no tributarios, fondos especiales, rendimientos financieros, excedentes financieros y reintegros y otros recursos) se contraen como porcentaje del PIB, pasan de 2,5% a 1,4%.
22. Frente al escenario presentado en el MFMP se destaca la disminución de COP 7 billones en ingresos por reintegros y otros recursos que correspondían a enajenaciones programadas para la vigencia 2022, las cuales ya no se encuentran en el escenario central del PF 2022.
23. El MHCP informó que, en otros recursos de capital, se están incluyendo recursos provenientes de la Sociedad de Activos Especiales (SAE), por COP 1,2 billones, que serían considerados ingresos de una única vez.

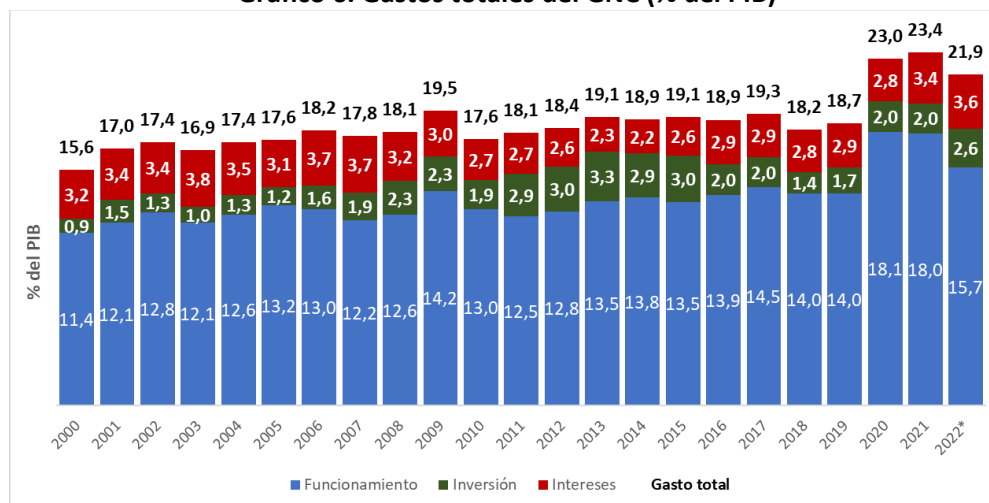
**Tabla 5. Balance GNC (2021-2022)**

Concepto	MM de \$ corrientes			% PIB		
	PF 2022	MFMP 2021	PF 2022	PF 2022	MFMP 2021	PF 2022
	2021	2022	2022	2021	2022	2022
<b>Ingreso Total</b>	<b>192,058</b>	<b>193,964</b>	<b>201,706</b>	<b>16.3</b>	<b>16.2</b>	<b>15.7</b>
<i>De los cuales, petróleo</i>	<i>4,704</i>	<i>10,696</i>	<i>12,722</i>	<i>0.4</i>	<i>0.9</i>	<i>1.0</i>
<b>Tributarios</b>	<b>162,228</b>	<b>170,246</b>	<b>183,469</b>	<b>13.8</b>	<b>14.2</b>	<b>14.3</b>
<b>No Tributarios</b>	<b>1,451</b>	<b>1,485</b>	<b>1,800</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>Fondos Especiales</b>	<b>2,842</b>	<b>1,483</b>	<b>2,031</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
<b>Recursos de Capital</b>	<b>25,537</b>	<b>20,748</b>	<b>14,406</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>
<i>De los cuales, Rendimientos Financieros</i>	<i>1,394</i>	<i>800</i>	<i>825</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>
<b>Gasto Total</b>	<b>275,208</b>	<b>277,537</b>	<b>281,682</b>	<b>23.4</b>	<b>23.2</b>	<b>21.9</b>
<b>Intereses</b>	<b>39,678</b>	<b>41,331</b>	<b>45,955</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>235,549</b>	<b>236,206</b>	<b>235,727</b>	<b>20.0</b>	<b>19.7</b>	<b>18.3</b>
<i>Funcionamiento</i>	<i>204,054</i>	<i>204,497</i>	<i>195,654</i>	<i>17.3</i>	<i>17.1</i>	<i>15.2</i>
<i>Inversión</i>	<i>23,340</i>	<i>25,361</i>	<i>33,234</i>	<i>2.0</i>	<i>2.1</i>	<i>2.6</i>
<i>Ley de Inversión Social</i>	<i>8,154</i>	<i>6,348</i>	<i>6,839</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>
<b>Préstamo neto</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-43,471</b>	<b>-42,243</b>	<b>-34,021</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.6</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-83,149</b>	<b>-83,574</b>	<b>-79,976</b>	<b>-7.1</b>	<b>-7.0</b>	<b>-6.2</b>

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de la información del PF de 2022 del MHCP.

24. Los gastos totales en 2022 serían COP 281,6 billones, COP 3 billones por encima de lo proyectado en el MFMP 2021. En los gastos se presenta un aumento en intereses de la deuda (COP 4,6 billones), mientras el gasto primario se reduce en COP 0,5 billones.
25. Los gastos totales llegarían a 21,9% del PIB, de los cuales 3,6% del PIB corresponden a intereses y 18,3% a gasto primario (15,2% a Funcionamiento y 3,2% a Inversión).

**Gráfico 6. Gastos totales del GNC (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con base en DNP y MHCP.

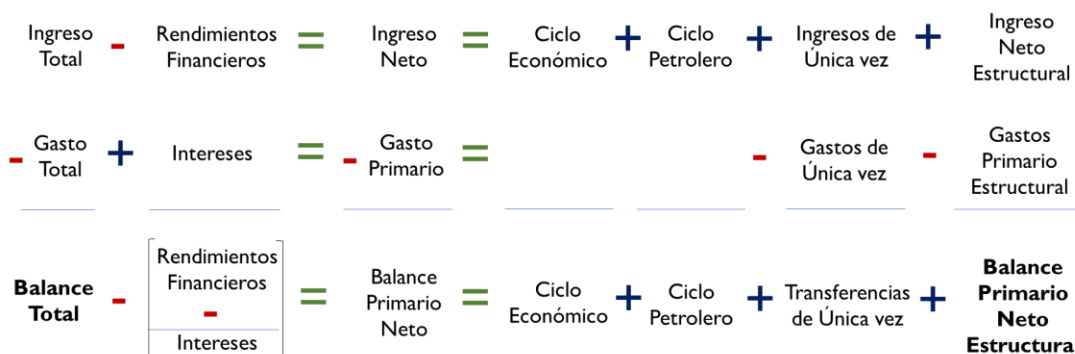
26. Frente al MFMP, se resalta que el 2022 presenta una proyección de mayor recaudo tributario, que se compensa parcialmente con la eliminación de ingresos programados de

- enajenaciones. El ingreso adicional de 2022, frente a lo de MFMP, por COP 7,7 billones, serviría para financiar COP 4,6 billones adicionales por intereses y un aumento de gasto primario por COP 0,5 billones.
27. Este escenario representa una reducción del déficit primario en COP 8,2 billones frente al MFMP (0,9% del PIB). El déficit total se reduce en COP 3,6 billones (0,8% del PIB).
  28. Comparando frente a 2021, se observa una reducción de 1,5% del PIB en los gastos totales, que corresponde a una reducción de 1,7% en el gasto primario y a un aumento de 0,2% en intereses.
  29. Para 2022, se espera que el déficit primario sea de 2,6% del PIB (frente a 3,7% en el cierre 2021), mientras el total sea de 6,2% del PIB (frente a 7,1% en el cierre 2021).
  30. Para 2022, la deuda bruta del GNC se ubicará en 62,7% del PIB y la neta en 60,5% del PIB.
  31. Frente a lo proyectado en el MFMP 2021, la deuda bruta se reduciría en 5,9% del PIB y la deuda neta en 6,5% del PIB, logrando anticipadamente los niveles de deuda proyectados para 2032, 10 años después.
  32. Frente al 2021, la deuda bruta disminuye en 1,1% del PIB y la neta en 0,4% del PIB.

### Cumplimiento de la Regla Fiscal en 2022

33. La Ley 2155 de 2021, establece que se dará una transición para la meta de la Regla Fiscal sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE), para los años 2022 a 2025, estableciendo metas puntuales de -4,7%, -1,4%, -0,2% y 0,5% del PIB.
34. El BPNE se calcula con el balance total, menos los rendimientos financieros, más los intereses, menos los ciclos económico y petrolero y las transferencias de única vez.

**Gráfico 7. Descomposición del Balance total, según la Regla Fiscal**



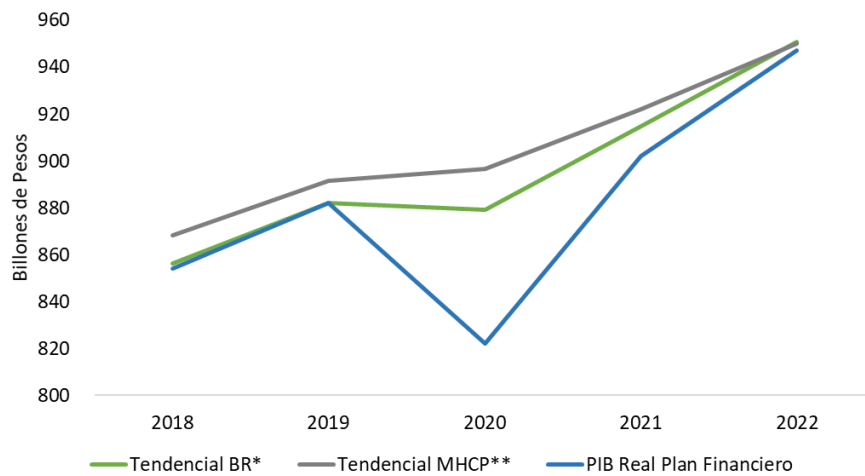
Fuente: cálculos de la DT - CARF.

35. Los rendimientos financieros y los intereses utilizados para el cálculo corresponden a los proyectados en el PF 2022 por el MHCP, los cuales ascienden a 0,1% y 3,6% del PIB, respectivamente.
36. El CARF se encuentra en el proceso de estimación del PIB tendencial y la elasticidad PIB de los recaudos tributarios no petroleros, que servirán como insumo para que el MHCP estime el ciclo económico. Esta estimación está programada para entregarse en abril de 2022. El

CONFIS proveerá la metodología para determinar los recursos de una única vez, previo concepto del CARF.

- 37. Dada la restricción metodológica y de información, al momento solo se puede presentar una estimación preliminar de los ciclos económico, petrolero y las transferencias de única vez.
- 38. En 2022 se tendría una brecha del producto frente a su nivel tendencial levemente negativa (PIB observado menor que PIB tendencial), según estimaciones del BR\* y el MHCP\*\*.

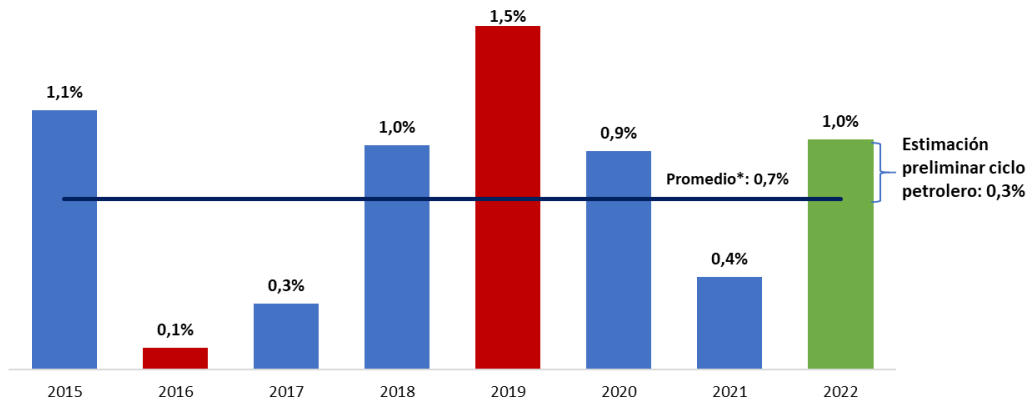
**Gráfico 8. Estimaciones preliminares diferencia PIB y PIB tendencial (billones de pesos de 2015)**



Fuente: cálculos de la DT - CARF, con base en Banco de la República y MHCP  
\*Informe de Política Monetaria, enero 2022. \*\*Cálculo implícito del PF.

- 39. Los ingresos petroleros estarían por encima del ingreso estructural petrolero.

**Gráfico 9. Ingreso Petrolero del GNC**



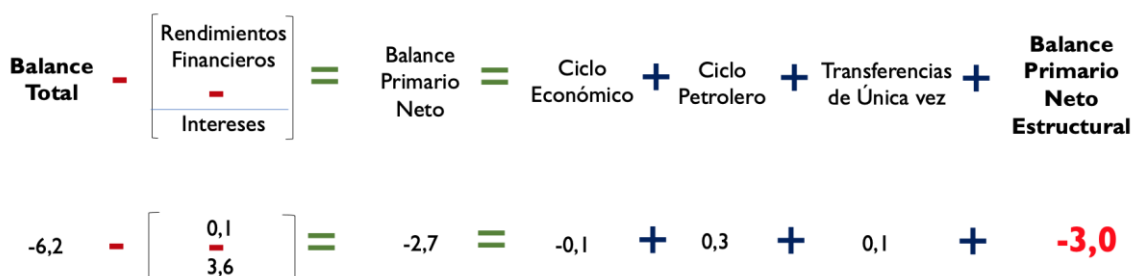
\*Promedio sin el mínimo y el máximo<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Cálculo del Ingreso Estructural Petrolero:  $IEP_t = PIB_t \left[ \frac{\sum_{i=t-7}^{t-1} \frac{IP_i}{PIB_i} - \max_{i=t-7}^{t-1} \left( \frac{IP_i}{PIB_i} \right) - \min_{i=t-7}^{t-1} \left( \frac{IP_i}{PIB_i} \right)}{5} \right]$

Fuente: Plan Financiero y cálculos de la DT - CARF.

40. Se han identificado, de forma preliminar, ingresos de única vez asociados a la SAE (equivalentes a 0,1% del PIB), y no se han identificado gastos de única vez.
41. Se estima, de forma preliminar y solo informativa, sujeta a revisiones metodológicas y cuantitativas que, para 2022, con la información disponible, el BPNE del GNC estaría alrededor de -3% del PIB. Este cálculo es menos negativo que la meta planteada para el BPNE, para 2022, por la transición de la Regla Fiscal, de -4,7% del PIB.

**Gráfico 10. Descomposición del Balance total, según la Regla Fiscal**



Fuente: cálculos de la DT - CARF.

### Fuentes y Usos de caja 2022

**Tabla 6. Fuentes y Usos 2022**

FUENTES	US\$ MFMP	US\$ Act	MFMP 127.757	Act 111.149	USOS	US\$ MFMP	US\$ Act	MFMP 127.757	Act 111.149
<b>Desembolsos</b>			<b>102.195</b>	<b>75.988</b>	<b>Déficit a Financiar</b>			<b>83.574</b>	<b>79.976</b>
Externos (US\$ 10.500 mill.)	(US\$ 6.215 mill.)		39.312	23.758	Intereses Internos			29.645	33.978
Internos			62.883	52.229	Intereses Externo (US\$ 2.996 mill.)	(US\$ 2.852 mill.)		11.685	11.977
<b>Operaciones de Tesorería</b>			<b>11.337</b>	<b>6.080</b>	<b>Amortizaciones</b>			<b>27.773</b>	<b>14.015</b>
					Externas (US\$ 1.009 mill.)	(US\$ 1.000 mill.)		3.936	4.200
<b>Ajustes por Causación y Otros Recursos</b>			<b>3.426</b>	<b>7.272</b>	Internas			23.837	9.815
					<b>Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)</b>			<b>6.382</b>	<b>5.550</b>
<b>Disponibilidad Inicial</b>			<b>10.800</b>	<b>21.809</b>	<b>Disponibilidad Final</b>			<b>10.028</b>	<b>11.609</b>

Fuente: Elaboración propia DT – CARF a partir de la información del PPF de 2022 del MHCP.

42. Frente al MFMP, se prevén menores fuentes de financiación dada una reducción de desembolsos por COP 26,2 billones (COP 15,6 billones externos y COP 10,6 billones internos) y un aumento en la disponibilidad inicial de caja (COP 11 billones) producto de operaciones de prefinanciación realizadas en 2021.
43. En 2022 las colocaciones de deuda se reducen en COP 16 billones, frente a 2021: COP 14,2 billones la colocación de deuda externa (de USD 10.198 millones a USD 6.215 millones) y COP 1,8 billones la colocación de deuda interna.
44. Se programan operaciones de tesorería por COP 6,1 billones y ajustes por causación por COP 7,3 billones, y se cuenta con una disponibilidad inicial de COP 21,8 billones.

45. En cuanto a los usos, frente al MFMP, se observa la reducción del déficit a financiar (de COP 83,6 billones a COP 79,9 billones), el efecto de las operaciones de canje realizadas por el Gobierno en 2021, que permitirían reducir las amortizaciones en 2022 por COP 13,8 billones (de COP 27,8 billones a COP 14 billones) y la programación de COP 5,5 billones en pago de obligaciones (sentencias ejecutoriadas, salud y otros) por fuera del balance en 2022, conforme a lo establecido en el PND.

### C. Comentarios sobre los supuestos y los resultados fiscales:

46. Se realizó la comparación de los supuestos macroeconómicos del MHCP para 2022, con la distribución que forman 27 analistas del mercado colombiano sobre estos. Se comparó la evolución de los supuestos del MHCP con relación a los de los analistas, entre los meses de mayo de 2021 (escenario del MFMP 2021) y enero de 2022 (escenario del PF 2022). Los supuestos macroeconómicos del PF 2022 se ajustan, en su mayoría, con las proyecciones del mercado sobre las variables analizadas.
47. Los sectores Industria Manufacturera; Comercio, Transporte y Hoteles; y Administración Pública explican la mayor parte de la contribución a la proyección de crecimiento de 2022. Las proyecciones del MHCP estarían por encima a lo esperado por los analistas del mercado, pero se considera un escenario probable debido a la base de comparación del PIB de esos sectores en 2021.
48. El crecimiento nominal del PIB es la variable más importante para la construcción de los escenarios fiscales, pues esta incide en el crecimiento de los ingresos del balance fiscal y con respecto a esta se deflactan las cifras en niveles para producir los indicadores como porcentaje del PIB. El pronóstico de crecimiento para el PIB nominal es parecido a las expectativas actuales de analistas y del BR.
49. El precio del petróleo en 2022 tiene mayores efectos sobre el escenario fiscal de 2023 que sobre la vigencia actual, por lo tanto, el menor supuesto asumido por el MHCP frente a lo esperado por el mercado, no tendría efectos sobre los resultados fiscales de 2022. Los efectos sobre el año corriente están relacionados con la autorretención del impuesto de renta del sector petrolero. Las cuotas de renta del año 2022 dependen de las utilidades formadas con el ingreso petrolero de 2021, sobre lo cual hay menor incertidumbre.
50. Se verificó la consistencia entre el gasto incluido en el PF 2022 y el MFMP 2021. El gasto primario se programó en el PF en COP 235,7 billones, COP 479 mil millones por debajo de lo programado en el MFMP. El gasto total pasó de COP 277,5 billones en MFMP a COP 281,7 billones en el PF 2022, debido al aumento de intereses de la deuda por COP 4,6 billones.
51. El mejor desempeño económico frente a lo esperado en 2021 (en el MFMP) permitió elevar de forma importante los ingresos tributarios y traspasar de forma casi directa este efecto sobre los balances, total y primario, y las contabilidades de deuda, bruta y neta para 2021.
52. Como ha sido analizado en esta coyuntura, la recuperación económica de 2021 estuvo acompañada de mayor depreciación nominal del peso e inflación. Estos dos fenómenos generaron un aumento en el pago de intereses frente a lo esperado en el MFMP, que se compensa con un menor gasto primario por mayores pérdidas de apropiación.
53. De igual forma, para el 2022, se esperan mayores ingresos totales, producto del mayor dinamismo de la economía, lo que permite mejorar los ingresos tributarios y a la vez

reemplazar la disminución de los ingresos de capital. Se produce una sustitución entre fuentes de financiamiento transitorias por permanentes.

54. Por el lado del gasto, para 2022, se observa un aumento en los gastos de intereses debido a la mayor inflación esperada. Dado que se mantiene el nivel del gasto primario frente a lo programado en el MFMP, MGMP y PGN, en el agregado los mayores intereses elevan el gasto total.
55. Con lo anterior, los resultados fiscales de balance total y primario y deuda en 2022 son mejores a lo esperado en el MFMP. El escenario para 2022 produce un BPNE estimado preliminarmente y sujeto a revisiones metodológicas de cerca de -3,0 % del PIB.
56. Este resultado es menos negativo que el espacio permitido por la transición de la que trata la Ley 2155 de 2021, para el BPNE en 2022, de -4,7% del PIB, con lo cual se da pleno cumplimiento a lo que dispone la Ley. Sin embargo, el BPNE en 2022 se puede contrastar con el cálculo que implica la fórmula de la Regla Fiscal: dada una deuda neta de activos financieros en 2021 de 60,9%, la fórmula indicaría un BPNE de 0,8% del PIB.
57. Los indicadores de deuda bruta y neta muestran mejoras asociadas a los mejores resultados fiscales de 2021 y 2022, pero también al efecto base del mayor nivel del PIB nominal. No obstante, se mantiene en niveles elevados comparados con años previos a la pandemia.
58. Las disminuciones de la deuda como porcentaje del PIB en 2021 y 2022 responden a que el crecimiento nominal estaría por encima de la tasa de interés promedio que enfrenta el Gobierno y no a la generación de un superávit primario.