

Análisis Técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022¹

Dirección Técnica
 Comité Autónomo de la Regla Fiscal
 05 de julio de 2022

Contenido

| | |
|--|-----------|
| Introducción | 2 |
| 1. Análisis de Supuestos macroeconómicos del MFMP 2022-2033 | 2 |
| 1.1. Crecimiento real del PIB | 2 |
| 1.2. Inflación y Deflactor del PIB | 4 |
| 1.3. Intereses de la deuda soberana | 6 |
| 1.4. Tasa de Cambio | 7 |
| 1.5. Importaciones | 8 |
| 1.6. Petróleo | 9 |
| 1.7. Conclusión sobre supuestos macroeconómicos | 10 |
| 2. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno Nacional Central en el MFMP 2022-2033 | 10 |
| 2.1. Proyecciones para 2022 y 2023 | 12 |
| 2.1.1. Ingresos, gastos y resultados fiscales | 12 |
| 2.1.2. Intereses de la deuda del GNC..... | 17 |
| 2.1.3. Financiamiento 2022-2023 | 19 |
| 2.2. Proyecciones fiscales de mediano plazo (2024-2033) | 20 |
| 2.2.1. Ingresos y gastos de mediano plazo | 20 |
| 2.2.2. Intereses de la deuda..... | 24 |
| 2.2.3. Balance fiscal, total y primario, y deuda del GNC..... | 24 |
| 2.3. Efectos fiscales del FEPC y su contabilización fiscal | 27 |
| 2.3.1. Capítulo del FEPC en el MFMP 2022 | 28 |
| 2.3.2. Recomendaciones del CARF respecto al FEPC | 29 |
| 3. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno General en el MFMP 2022-2033 | 30 |
| 4. Análisis del desbalance fiscal en el contexto macroeconómico | 33 |
| 5. Análisis de las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales y de la aplicación de la regla fiscal | 36 |
| 5.1.1. Cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal..... | 36 |
| 5.1.2. Consistencia de las metas de la regla fiscal con el MFMP 2022 | 40 |
| Anexos: Análisis complementarios sobre el MFMP 2022 | 42 |
| Anexo 1. Gasto tributario | 42 |
| Anexo 2. Inflexibilidades de gasto | 44 |
| Anexo 3. Análisis de sostenibilidad de la deuda | 47 |

¹ Insumo para el análisis y pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

Introducción

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) tiene dentro de sus funciones² la obligación de pronunciarse sobre: 1) el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), 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, y 6) la consistencia entre las metas de la regla y el MFMP.

Conforme 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 MFMP para 2022, publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el pasado 14 de junio. Este análisis cubre: (1) los supuestos y proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica; (2) las proyecciones fiscales del GNC para el periodo 2022-2033; (3) las proyecciones fiscales del GG para el periodo 2022-2033; (4) el desbalance fiscal en el contexto macroeconómico; (5) las metodologías de cálculo de los indicadores fiscales y los ciclos para el cálculo de la regla fiscal; y (6) el análisis de otros temas relacionados con el MFMP de relevancia para la sostenibilidad fiscal.

1. Análisis de Supuestos macroeconómicos del MFMP 2022-2033

Los principales supuestos macroeconómicos sobre los que se construye el MFMP son el crecimiento real del PIB, la variación del deflactor del PIB, la inflación, la tasa de cambio, las importaciones, la producción de petróleo, el precio del petróleo BRENT y el diferencial de este con la canasta de crudo colombiano. Otras variables de relevancia son las tasas de interés de la deuda colombiana, para los mercados internos y externos.

En su análisis para estas variables para el mediano plazo, el CARF concluyó que el MFMP utilizó sendas adecuadas, dada la información disponible a la fecha. En este capítulo se registra el análisis de las sendas de mediano plazo de las variables mencionadas y se muestran ejercicios de sensibilidad de equilibrio parcial sobre las cifras fiscales.

1.1. Crecimiento real del PIB

La contracción sin precedentes experimentada durante la pandemia obligó a que el Gobierno Nacional reaccionara con un aumento del gasto público para la implementación de nuevos programas sociales, incluyendo ingreso solidario y programas para la creación de empleo, además de la ampliación de programas ya existentes y de la atención sanitaria de emergencia. Al mismo tiempo, el Banco de la República implementó políticas monetarias expansivas para aliviar la falta de liquidez en el mercado. En consecuencia, la economía rebotó en el 2021, alcanzando un crecimiento real de 10,7%.

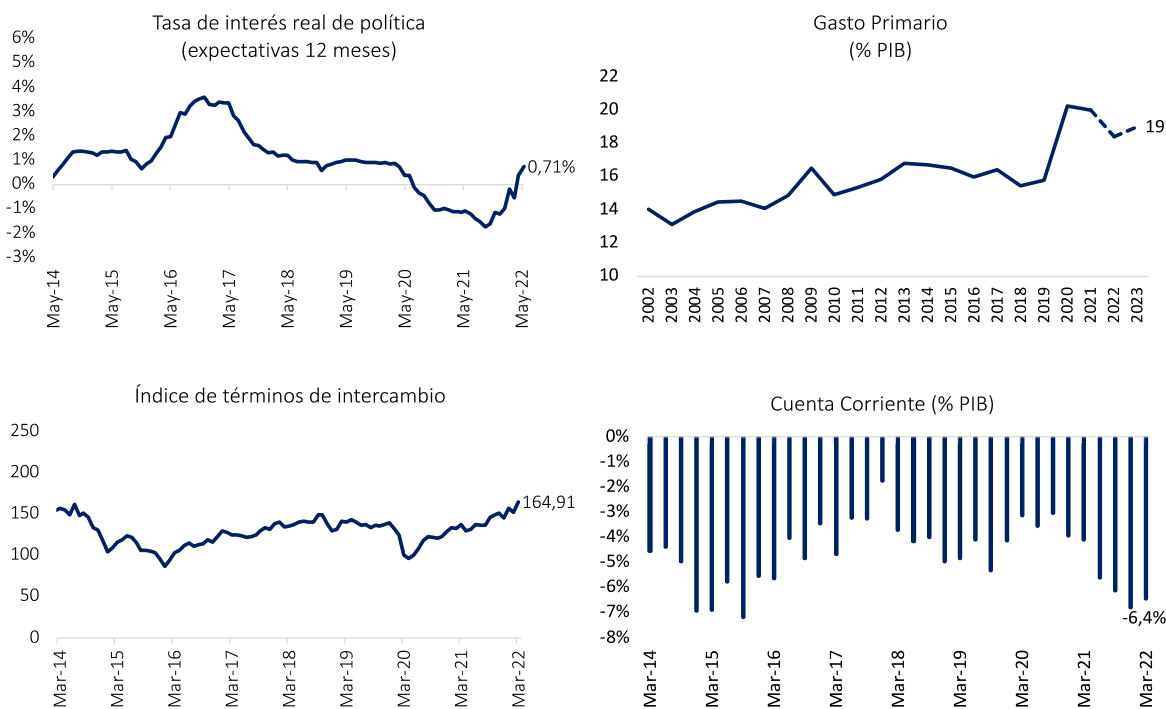
² Según lo dispuesto en el Artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021.

Para el 2022, se espera un crecimiento de 6,5%, que aún parece acelerado. Sin embargo, dadas las posturas expansivas que aún se mantienen, en el frente fiscal y monetario, la base de comparación con respecto a 2021, y las condiciones internacionales, parece un crecimiento realista. Por un lado, la política monetaria, representada por la tasa de interés real (la tasa de interés nominal descontada por las expectativas de inflación), hasta ahora ha pasado a terrenos positivos, por debajo de la tasa de interés real neutral de aproximadamente 1,5% (Gráfico 1). En otras palabras, la política monetaria sigue siendo expansiva y contribuye a un mayor crecimiento.

La política fiscal también continúa siendo expansiva, el gasto público primario sigue en niveles más altos que en prepandemia. El gasto público genera un efecto multiplicador sobre el crecimiento al aumentar el ingreso de los hogares y su correspondiente gasto. Este efecto es aún mayor en recesiones, donde la demanda privada se contrae y es reemplazada parcialmente por la demanda pública.³ De hecho, el MFMP estima que, sin este aumento de gasto público derivado de la pandemia, el crecimiento hubiera sido 2,6 puntos porcentuales menor.

El impulso sobre el PIB también está siendo reforzado por las condiciones internacionales. Los términos de intercambio de Colombia se han fortalecido, contribuyendo al aumento de la demanda interna, y el déficit de cuenta corriente es alto, lo que implica que el país se ha vuelto un receptor importante del ahorro externo, fortaleciendo aún más la demanda interna. Los cuatro frentes sugieren que el crecimiento para 2022 pronosticado en el MFMP puede cumplirse.

Gráfico 1. Motores del crecimiento: política económica y factores externos

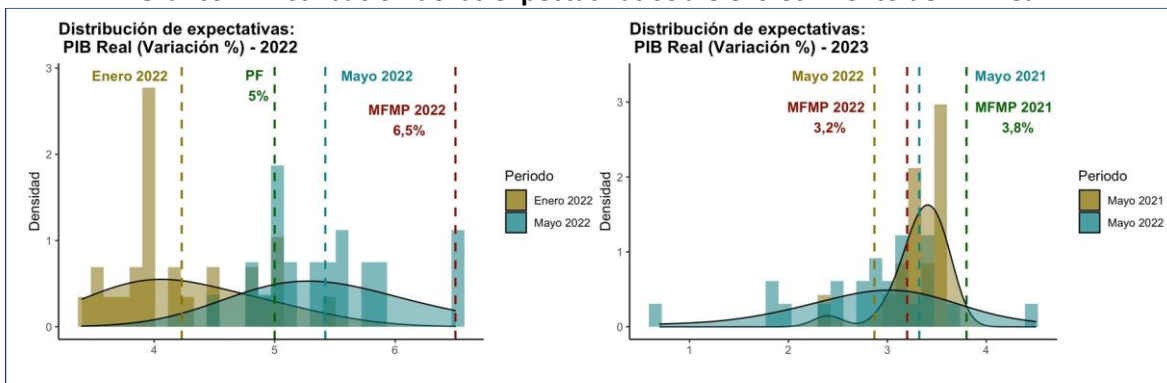


Fuente: Cifras preliminares del MHCP, DANE y Banco de la República. Cálculos DT-CARF.

³ Perez Reyna, D; Montoya, D; Zambrano, A (2022) "Public Spending on Infrastructure in LATAM" Mimeo.

El Gráfico 2 muestra que los analistas de mercado han actualizado sus expectativas hacia un mayor crecimiento en 2022 (5,4% en promedio) y uno menor en 2023 (2,9% en promedio). Consecuentemente, el MFMP de 2022 muestra una actualización de las cifras en la misma línea. Sin embargo, su pronóstico para 2022 está significativamente por encima del promedio del mercado, mientras en 2023 está ligeramente por encima (3,2%).

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



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

El CARF realizó un análisis de sensibilidad para evaluar las consecuencias fiscales de un menor crecimiento. El Cuadro 1 muestra que un crecimiento menor, de 6% en lugar de 6,5% en 2022, aumentaría el déficit fiscal en 0,1 puntos porcentuales del PIB, por su efecto sobre los ingresos. Esta caída perdura ligeramente en el 2023 donde se observa una caída de los ingresos de 0,02 puntos porcentuales del PIB.

Cuadro 1: Efectos sobre el balance fiscal de supuestos alternativos

| Efectos sobre el balance fiscal: | Unidades | 2022 | 2023 |
|----------------------------------|-----------|-------|-------|
| Crec. Real PIB de 6% vs. 6,5% | MM de \$ | -995 | 0 |
| | % del PIB | -0.10 | -0.02 |

Fuente: Cálculos de la DT-CARF a partir del MFMP 2022.

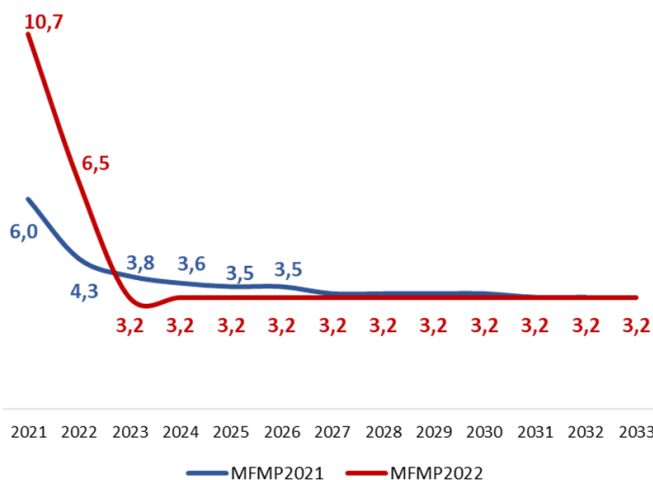
A partir del 2023 el MFMP espera que el crecimiento del PIB sea 3,2%, el mismo estimado por el CARF para el PIB tendencial. Esta senda de crecimiento difiere de la proyectada en el MFMP de 2021. En este último se esperaban crecimientos menores en 2021 y 2022, con una convergencia más lenta hacia el crecimiento del PIB tendencial, que se alcanzaba hasta el 2027, mientras se cerraba la brecha generada por la pandemia (Gráfico 3).

1.2. Inflación y Deflactor del PIB

La pandemia desaceleró la inflación por la caída de la demanda generada por los confinamientos. El Gobierno reaccionó con política monetaria y fiscal expansiva, al mismo tiempo que las cadenas de producción globales seguían rezagadas y las protestas sociales locales interrumpieron las cadenas de producción nacionales. Esto generó un aumento de precios sostenido a partir del segundo trimestre de 2021 que llevó a una inflación de 5,6% al final de ese año.

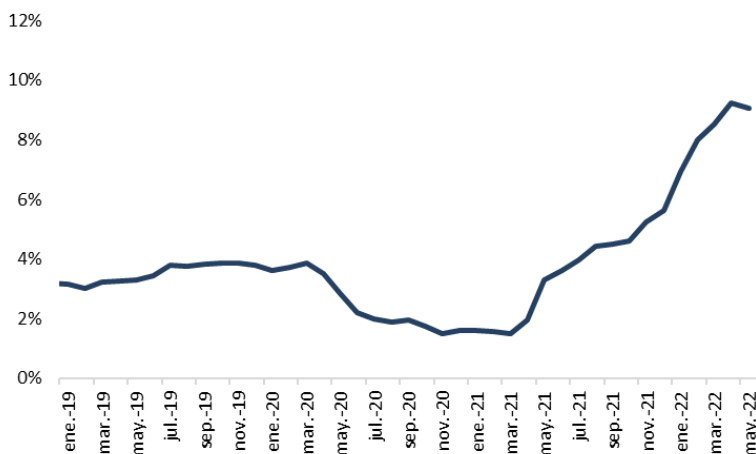
El comienzo del 2022 sorprendió al mundo con la guerra entre Ucrania y Rusia que aumentó las presiones inflacionarias a través del aumento de los precios del petróleo, y de los insumos y alimentos producidos por estos países. El incremento del salario mínimo para 2022 en más de 10 puntos porcentuales también contribuyó al aumento de las expectativas inflacionarias y potencialmente a un aumento de la inflación. El CARF considera que el supuesto sobre la inflación contenido en el MFMP de 8,48% es probable y además se encuentra en línea con el promedio esperado por analistas del mercado de 8,4% (Gráfico 4).

Gráfico 3. Proyecciones para el crecimiento del PIB real en el mediano plazo (%)



Fuente: MFMP 2021 y MFMP 2022 (MHCP)

Gráfico 4. IPC, variación anual (%)

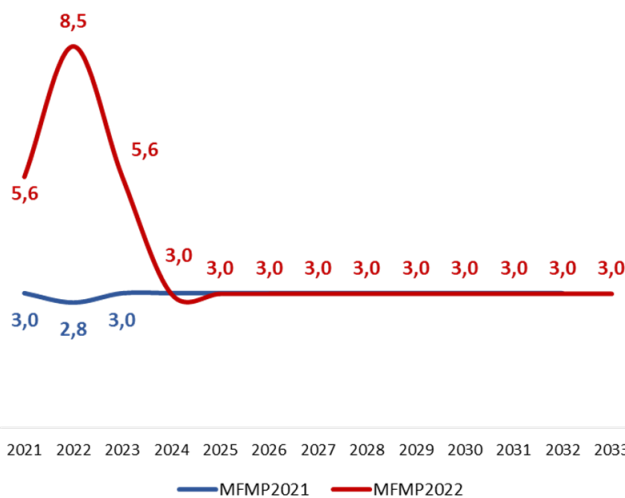


Fuente: Banco de la República, cálculos de la DT – CARF

El aumento de la inflación en 2022 está siendo contrarrestado por un aumento de las tasas de interés por parte del Banco de la República. Para el 2023, la inflación comenzaría su tendencia hacia

la baja llegando a 5,6%, por encima del 4,7% esperado por el mercado, para converger a la meta de inflación del Banco de la República de 3% a partir del 2024. Esta nueva senda propuesta en el MFMP de 2022 contrasta con aquella presentada en el MFMP en 2021, donde se esperaban inflaciones ancladas a la meta en todos los años (Gráfico 5).

Gráfico 5. Pronóstico de inflación en MFMP



Fuente: MFMP 2021 y MFMP 2022 (MHCP).

Los pronósticos del deflactor del PIB coinciden con los de la inflación. El MFMP espera un crecimiento del deflactor del PIB de 8,6%, más que duplicando el valor esperado en el Plan Financiero de 2022 (4%) dados los choques recientes que se dieron luego de su publicación. Sin embargo, se espera que este converja rápidamente a la meta de inflación y se ubique en 3,2% en 2023.

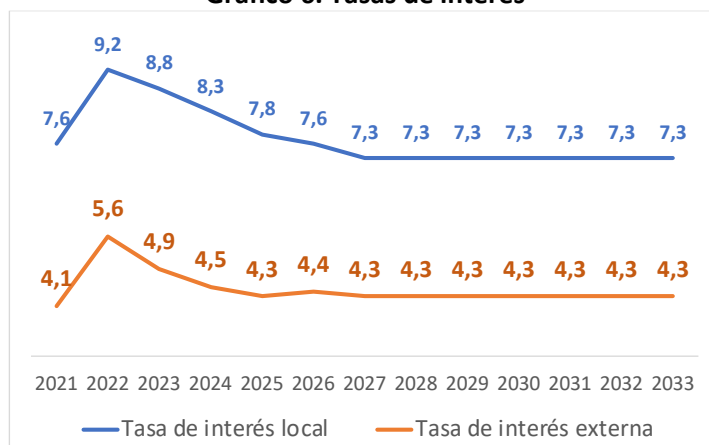
1.3. Intereses de la deuda soberana

Las necesidades de financiación que enfrentaron los países para atender la pandemia aumentaron el costo de los recursos disponibles en los mercados de deuda. Sumado a la incertidumbre generada por este choque sin precedentes y exacerbada por la guerra entre Rusia y Ucrania, los flujos de capital hacia mercados emergentes se han reducido y las tasas de interés de la deuda soberana aumentaron. Sin embargo, algunos países, como Colombia, sufrieron aumentos más altos. Esto podría estar relacionado con el tamaño del déficit, la deuda, y la capacidad percibida del Estado de realizar reformas que lo disminuyan.

La fallida reforma tributaria, las protestas sociales y la pérdida del grado de inversión en el 2021, pudieron haber contribuido al aumento del riesgo de la deuda soberana en Colombia. Además, la inflación alta esperada para el 2022 y una potencial depreciación del peso contribuyeron al aumento de las tasas de la deuda interna en 2022. Por su parte, la contracción monetaria que comienza a llevarse a cabo globalmente para controlar las presiones inflacionarias está disminuyendo los recursos disponibles internacionalmente y aumentando la tasa de interés externa. El MFMP espera que a partir del 2023 estas presiones cedan y las tasas de interés converjan a niveles de prepandemia a partir del 2027 (Gráfico 6).

Existen dos tipos de riesgos que pueden impedir esta convergencia. Por un lado, una contracción monetaria internacional aún más fuerte si las presiones inflacionarias no ceden. Similarmente, si la inflación interna muestra signos de permanencia, las tasas seguirán manteniéndose altas. Por otro lado, si no se logra la consolidación fiscal requerida, las tasas seguirán reflejando valores altos.

Gráfico 6. Tasas de interés

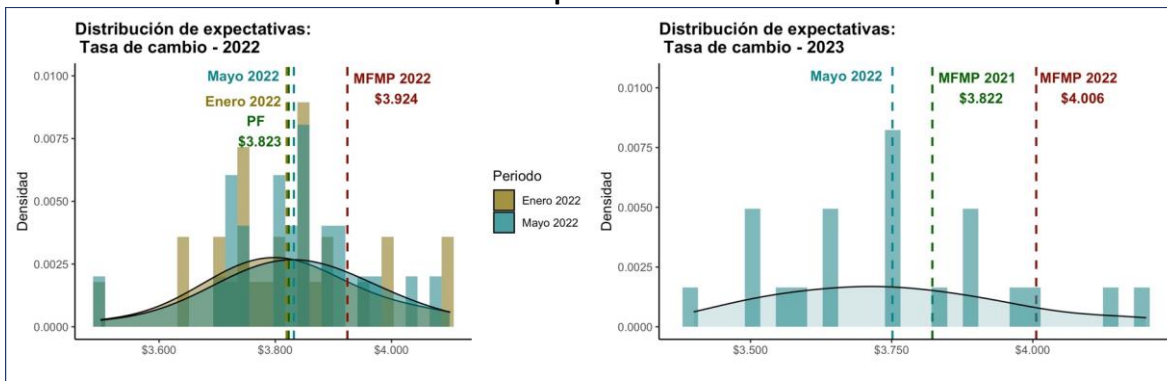


Fuente: MFMP 2022 (MHCP).

1.4. Tasa de Cambio

La mayor volatilidad de los mercados internacionales descrita anteriormente, la normalización de la política monetaria internacional y la incertidumbre asociada al año electoral generarán presiones alcistas de la tasa de cambio. El MFMP supone una mayor devaluación en 2022 que la esperada por el mercado y la que se esperaba a principio del año en el Plan Financiero. El CARF considera que existe un riesgo de una devaluación aún mayor, pero en el Cuadro 2 se muestra que las consecuencias de una tasa 100 pesos mayor mejoraría el recaudo tributario en 0,04 puntos porcentuales del PIB transitoriamente, pues estos ingresos se devolverían en 2023.

Gráfico 7. Distribución de expectativas sobre la tasa de cambio



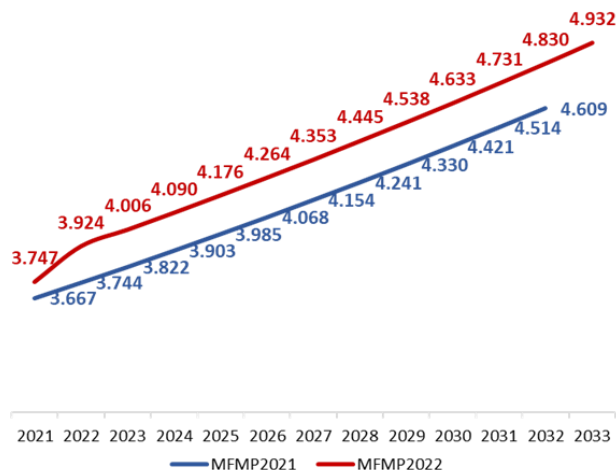
Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de encuestas de enero de 2022 y mayo de 2022 de Citibank y supuestos macroeconómicos del MFMP y PF de 2022 del MHCP.

Cuadro 2: Efectos sobre el balance fiscal de supuestos alternativos

| Efectos sobre el balance fiscal: | Unidades | 2022 | 2023 |
|----------------------------------|-----------|------|-------|
| COP \$100 más de TRM | MM de \$ | 520 | -672 |
| | % del PIB | 0.04 | -0.05 |

Fuente: Cálculos de la DT-CARF a partir del MFMP 2022.

Gráfico 8. Pronóstico de la tasa de cambio en MFMP
(Pesos por dólar)



Fuente: MFMP 2021 y MFMP 2022

1.5. Importaciones

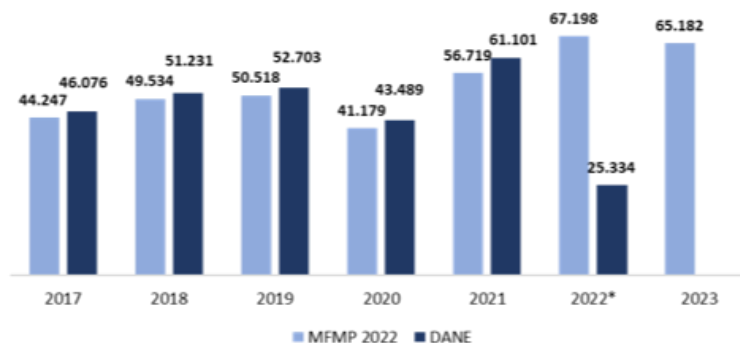
El pronóstico para las importaciones es importante por sus efectos sobre el balance fiscal, ya que influyen sobre los ingresos tributarios a través de los aranceles y el IVA. El MFMP espera un crecimiento de las importaciones en 2022 de 18,5% consistente con una ligera reducción de 3,7% en los siguientes tres trimestres respecto a lo observado en el primer trimestre. Lo anterior en línea con una corrección parcial de los precios internacionales debido a mayores presiones inflacionarias, la depreciación reciente de la tasa de cambio que desincentiva las importaciones y la desaceleración en el crecimiento del PIB.

El CARF considera que el supuesto de crecimiento de las importaciones podría ser bajo de acuerdo con el dinamismo de la demanda interna y con las cifras presentadas por el DANE, donde estas han crecido 46% durante el año corrido enero-abril de 2022 (USD 25.333 millones CIF) versus el mismo periodo de 2021 (USD 17.357 millones CIF) (Gráfico 9). Este crecimiento se explica en su mayoría por las importaciones de materias primas y productos intermedios que contribuyeron 27,1 puntos porcentuales al crecimiento año corrido. Dentro de este grupo se destaca la participación de las importaciones de combustibles y productos químicos y farmacéuticos.

El CARF realizó un ejercicio con el cual se estimó la sensibilidad de un crecimiento mayor de las importaciones sobre el balance fiscal. En el Cuadro 3 se observa que, si las importaciones crecieran 25% y no el 18,5% planteado en el MFMP, en 2022 el impacto fiscal sería de COP 2,8 billones de pesos y en 2023 el impacto sería negativo en COP 2,4 billones. En términos del balance en cuenta corriente, con un crecimiento de 25% de las importaciones, pero manteniendo los supuestos de

exportaciones, balanza de servicios, renta factorial y transferencias presentados en el MFMP 2022, el déficit en cuenta corriente sería de 5,6% del PIB en 2022. Esta cifra es 1,1 puntos porcentuales superior registrada bajo un supuesto de crecimiento de importaciones de 18,5%.

Gráfico 9. Importaciones totales
(Millones USD)



Nota: *Observado hasta abril de 2022.

Fuente: DANE, Banco de la República y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 3. Efectos de mayor crecimiento de las importaciones sobre el balance fiscal

| Efectos sobre el balance fiscal: | Unidades | 2022 | 2023 |
|---|-----------|-------|--------|
| Crecimiento de importaciones en USD 25% vs. 18,5% | MM de \$ | 2,828 | -2,404 |
| | % del PIB | 0.21 | -0.17 |

Fuente: Cálculos DT-CARF.

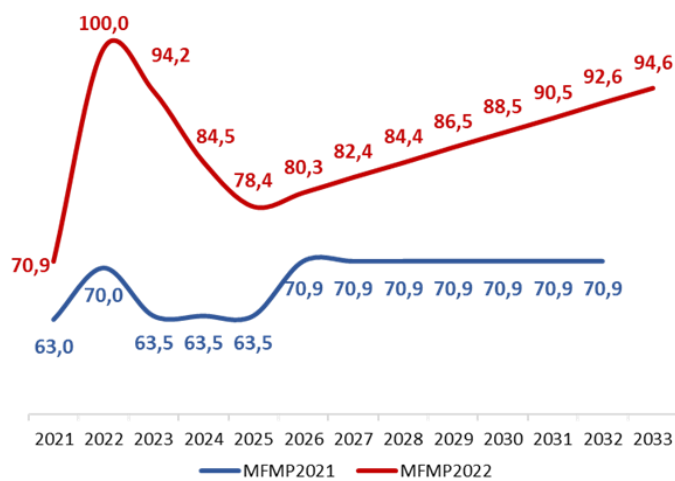
1.6. Petróleo

De acuerdo con el MFMP 2022, la producción de petróleo en 2021 fue de 736.000 barriles por día, para 2022 se espera que esta cifra sea de 755.000 barriles por día. El MHCP espera que la senda de producción continúe al alza en 2023 y alcance su máximo en 2024 llegando a 855.000 barriles por día. A partir de 2026 la producción convergería a 710.00 barriles por día en línea con la transición energética y con el propósito de reflejar las potenciales inversiones que se realicen en los próximos años en el sector.

En cuanto al precio del petróleo, el MFMP 2022 espera un precio de USD 100 por barril para 2022, USD 29,1 por encima la observado en 2021. La guerra entre Rusia y Ucrania que ha impactado la oferta mundial de crudo. No se espera que sea compensada por una mayor producción de la OPEP+.

El MFMP espera que la presión alcista se disipe en los siguientes años y los precios disminuyan para luego quedarse constantes en términos reales (Gráfico 10). Esta dinámica tiene efectos sobre los ingresos del Gobierno que incrementarán importantemente en el 2023 para luego volver a su nivel histórico. El CARF considera apropiados los supuestos y en línea con las expectativas globales.

Gráfico 10. Precio del petróleo Brent (USD/Barril)



Fuente: MHCP.

1.7. Conclusión sobre supuestos macroeconómicos

Los supuestos macroeconómicos contenidos en el MFMP lucen probables. Los supuestos sobre crecimiento y tasa de cambio tienen riesgos probables de desviarse frente a lo proyectado en el MFMP, pero su materialización tendría bajo impacto. Por último, el supuesto sobre el crecimiento de las importaciones luce probable, con riesgos de un impacto fiscal pequeño, pero con implicaciones sobre el déficit en cuenta corriente importantes.

2. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno Nacional Central en el MFMP 2022-2033

Las perspectivas de las finanzas públicas del Gobierno Nacional Central (GNC), presentadas en el MFMP 2022, suponen una mejora en varios indicadores frente a lo proyectado en el MFMP de 2021. Por el lado de los ingresos, las proyecciones muestran un aumento considerable frente a lo proyectado el año anterior. Dicho aumento se origina, en primer lugar, por un mejor desempeño de las rentas tributarias no petroleras, las cuales crecen de manera importante gracias a los efectos positivos de la reactivación y el crecimiento económico que se ha acelerado, potenciando así el recaudo interno. Por otro lado, la implementación de las medidas incluidas en la Ley de Inversión Social, la expiración de los beneficios de la Ley de Turismo y la mejor gestión de la DIAN permiten un aumento adicional y permanente en el recaudo tributario. En lo corrido del 2022, el recaudo tributario ha mostrado un alto dinamismo que sustenta la base tributaria sobre la que se proyectan los recaudos del mediano plazo.

Para las rentas derivadas de la actividad petrolera (por impuesto de renta del sector de extracción petrolero y gas y los dividendos de Ecopetrol) se proyecta un aumento explicado por los mayores

precios del petróleo y por la expectativa de mayor producción que aumenta hasta 2024 y se estabiliza a partir de 2026. El comportamiento de estas rentas en el mediano plazo refleja su naturaleza transitoria, pues responden al comportamiento del ciclo de precios, generando un boom de ingresos temporal. Según lo dispuesto por la Ley de la regla fiscal, parte de estos recursos deberán ahorrarse para garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

En cuanto al gasto del GNC se observan dos efectos. El primero relacionado con los intereses que presentan una tendencia decreciente luego de alcanzar un pico en 2022, año a partir del cual el efecto combinado de menor nivel de deuda y una expectativa de menores tasas de interés y de inflación, reduce el peso del pago de intereses. El gasto primario (funcionamiento más inversión) presenta también una tendencia relativamente decreciente, aunque con un nivel mayor en comparación con el MFMP anterior. Este aumento se explica por una mayor expectativa de gastos de inversión y en especial de gastos de funcionamiento que se asocia con el alto grado de inflexibilidad del presupuesto y con la indexación que presentan algunos rubros de gastos al crecimiento de los ingresos o a la inflación (Ej. Sistema General de Participaciones, rentas de destinación específica, etc.).

De esta manera en 2022, los mayores ingresos que son principalmente de naturaleza estructural y se destinan, parcialmente, a atender mayores gastos estructurales. Los ingresos que son temporales o cíclicos se destinarán al ahorro. Con lo anterior, se da una mejora en los indicadores de balance fiscal, total y primario, y una reducción de la deuda neta del GNC frente a lo proyectado un año atrás.

En el mediano plazo se observa que las sendas de ingresos y de gastos presentadas el MFMP 2022, ambas superiores a las proyectadas un año atrás, permiten dar cumplimiento a la regla fiscal, que tiene metas transitorias de reducción del déficit hasta 2025, año a partir del cual se aplicará la fórmula de balance primario neto que depende del nivel de deuda neta del GNC.

De acuerdo con las sendas de balance primario proyectadas, la deuda neta del GNC se reduciría hasta el nivel del ancla señalado por la Ley (55% del PIB) en 2024, manteniéndose estable el resto del periodo de análisis.

Para que estas metas de balance primario y deuda lleven al cumplimiento a la regla fiscal, el gobierno enfrenta una serie de retos, tanto por el lado de los ingresos, como de los gastos. En materia de ingresos, se requiere que se materialicen los niveles esperados de recaudo asociado a la Ley de Inversión Social y que, efectivamente, la gestión de la DIAN muestre resultados por encima de los observados en los últimos años⁴. También debe tenerse en cuenta que, aunque se viene observando un aumento de las bases tributarias de los principales impuestos, como el de renta y el IVA, en línea con el mejor desempeño de la economía, la existencia de gastos tributarios asociados

⁴ Respecto al recaudo asociado a la Gestión de la DIAN, el CARF se encuentra adelantando una revisión tanto de la literatura internacional sobre los programas de fortalecimiento de las administraciones tributarias en la región, como del comportamiento observado del recaudo en los últimos años en el país. Esto con el fin de ofrecer elementos sobre las perspectivas del potencial de recaudo tributario que pueda generarse por el fortalecimiento de la DIAN. El documento será publicado en el segundo semestre de 2022.

a exenciones, descuentos y tratamientos diferenciales⁵ genera que el recaudo observado sea inferior al potencial que podría generarse en ausencia de este tipo de beneficios.

En el lado del gasto se aprecian riesgos en materia de la senda de gasto de intereses, pues de deteriorarse las condiciones internacionales de liquidez y aumentar la percepción de riesgo sobre la economía del país, el costo del financiamiento y el valor del gasto de intereses se pueden ser mayores, pues dependerán de las condiciones de acceso del gobierno al financiamiento nacional y global. El alto grado de inflexibilidad del gasto puede generar presiones al alza en los gastos de funcionamiento, mientras que el nivel de la inversión, que se ubica por debajo del nivel de pandemia, representa un reto. En caso de que el gobierno entrante requiera programar gastos por encima de los planteados en el MFMP, los gastos adicionales deberán identificar fuentes de financiamiento adicional.

Dentro de los aspectos metodológicos revisados en el MFMP, el CARF enfatiza en la relevancia que ha cobrado el resultado del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Si bien el Gobierno Nacional incluyó en el MFMP una serie de medidas para hacer frente a este déficit, el CARF propone y solicitará al CONFIS un cambio metodológico para que la contabilidad del GNC incorpore la causación de los déficits del FEPC, de manera que haga parte de los gastos considerados para evaluar el cumplimiento de la regla fiscal. Como se explica en el numeral 2.3. de este documento, esta propuesta contribuiría a la transparencia de las estadísticas fiscales, guardando coherencia con la naturaleza, incentivos y consecuencias de la política de estabilización de precios de los combustibles, e insertándola en una restricción presupuestal que mantiene el cumplimiento de las metas de la regla fiscal.

A continuación, esta sección presenta el análisis de los escenarios fiscales para 2022, 2023 y para el mediano plazo, incluyendo la revisión del estado del FEPC y consideraciones sobre su contabilización.

2.1. Proyecciones para 2022 y 2023

2.1.1. Ingresos, gastos y resultados fiscales

El PF publicado en febrero mostraba unas proyecciones de ingresos, gastos y balance fiscal que permitían dar cumplimiento a la regla fiscal en 2022. Con las cifras actualizadas en el MFMP 2022, se observa que el cumplimiento de la regla se mantiene y que adicionalmente se logra a partir de un aumento en los ingresos estructurales del gobierno, al tiempo que los ingresos transitorios o extraordinarios se limitan a aquellos relacionados con las rentas petroleras. Por ser de esta naturaleza, la regla fiscal obliga a ahorrar estos ingresos o gastarlos en rubros no-estructurales. El aumento de ingresos estructurales, o de naturaleza más permanente, permite al GNC aumentar algunos gastos estructurales, al tiempo que se deja espacio para aumentar el ahorro y reducir el déficit en el corto plazo, reduciendo el tamaño de la deuda como proporción del PIB. Este tipo de

⁵ En el anexo 1 de este documento se presenta un resumen del estado actual de los gastos tributarios en el país. Durante el segundo semestre de 2022, el CARF presentará un análisis de este rubro de gasto con el fin de contribuir a una mejor comprensión de este instrumento de política y de dimensionar su impacto sobre las finanzas públicas.

ajustes resultan más deseables y estables de cara al cumplimiento de la regla y del logro de la sostenibilidad fiscal.

Para el 2022, el MFMP muestra que los ingresos totales alcanzarán COP 227,5 billones, COP 25,8 billones por encima de lo proyectado en el PF publicado en febrero⁶. El recaudo tributario alcanzaría COP 202,5 billones, con un aumento de COP 19 billones⁷ explicado por el dinamismo del crecimiento económico, la gestión de la DIAN⁸ y el comportamiento del consumo y las importaciones⁹. El mayor precio del petróleo también contribuye, con ingresos temporales, vía mayores retenciones del sector petrolero durante 2022 por cerca de COP 2 billones. Con lo anterior, el gobierno consolida una base tributaria más sólida y de naturaleza cada vez más permanente, con la cual las rentas tributarias estructurales aumentan en cerca de COP 17 billones.

La dependencia de ingresos transitorios, como las privatizaciones, reintegros y otros recursos extraordinarios, ha venido disminuyendo, lo cual permite tener proyecciones de ingresos, de corto y mediano plazo, más robustas mientras se contribuye a la solidez de los ingresos del GNC¹⁰. De esta manera se esperan para 2022 mayores recursos de capital por COP 6,1 billones, correspondientes principalmente a los dividendos extraordinarios que se recibirán de Ecopetrol y que ya fueron aprobados en Asamblea de la empresa. Esta mejor perspectiva de recursos se ve parcialmente compensada por una depuración del rubro de reintegros y otros recursos, que se reduce en COP 2 billones (Cuadro 4).

⁶ El PF 2022 aumentaba la estimación de ingresos de 2022 en COP 7,7 billones, que se explicaban por un aumento de recaudo tributario de COP 13,3 billones y una disminución de COP 6,3 billones en recursos de capital.

⁷ La mejora del recaudo es un comportamiento que se viene observando desde 2021. Como se explica en el documento de Análisis técnico sobre el Cierre Fiscal Preliminar 2021 y la Revisión del Plan Financiero 2022, el recaudo tributario de 2021 cerró COP 11,2 billones por encima de lo proyectado en el MFMP. Ver el documento en:

https://www.carf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-186514%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

⁸ Como lo menciona el recuadro 3.1 del MFMP de 2022, la DIAN ha venido implementando una serie de estrategias como el Régimen Simple de Tributación, la Factura Electrónica, las declaraciones sugeridas y el mecanismo de normalización tributaria, que junto con estrategias de fiscalización y lucha contra el contrabando y la evasión, le han permitido a la entidad ampliar el número de contribuyentes y de recaudo. Estas estrategias serán analizadas en el análisis sobre el potencial de recaudo del fortalecimiento de la administración tributaria que el CARF abordará en el segundo semestre.

⁹ Según el Informe de recaudo, lucha contra la evasión y el contrabando de la DIAN con corte a Mayo de 2022, el recaudo bruto, sin descontar papeles y devoluciones, alcanzaba los COP 95,4 billones, con un crecimiento de 33% frente al observado al mismo periodo de 2021.

¹⁰ Cabe recordar que la regla fiscal establece que los ingresos que se consideren como transacciones de única vez deben ser excluidos de los cálculos de la regla fiscal. Al respecto ver el documento sobre las Transacciones de Única Vez aprobado por el CONFIS, disponible en:

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-197895%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.

Cuadro 4. Balance fiscal del GNC 2022

| Concepto | Miles de millones de pesos | | | | % del PIB | | | |
|---|----------------------------|----------------|----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2021 | 2022 | | Diferencia | 2021 | 2022 | | Diferencia |
| | | PF 2022 | MFMP | (2) - (1) | | PF 2022 | MFMP | (2) - (1) |
| | | (1) | 2022 (2) | | | (1) | 2022 (2) | |
| Ingreso Total | 192.058 | 201.706 | 227.535 | 25.829 | 16,3 | 15,7 | 16,7 | 1,0 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | <i>4.339</i> | <i>12.722</i> | <i>22.617</i> | <i>9.895</i> | <i>0,4</i> | <i>1,0</i> | <i>1,7</i> | <i>0,7</i> |
| Tributarios | 162.228 | 183.469 | 202.469 | 19.000 | 13,8 | 14,3 | 14,9 | 0,6 |
| <i>DIAN</i> | <i>161.804</i> | <i>183.000</i> | <i>202.000</i> | <i>19.000</i> | <i>13,7</i> | <i>14,2</i> | <i>14,8</i> | <i>0,6</i> |
| <i>De los cuales petróleo</i> | <i>3.721</i> | <i>4.211</i> | <i>6.300</i> | <i>2.089</i> | <i>0,3</i> | <i>0,3</i> | <i>0,5</i> | <i>0,1</i> |
| <i>No DIAN</i> | <i>424</i> | <i>469</i> | <i>469</i> | <i>0</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> |
| Recursos de Capital | 25.537 | 14.406 | 20.595 | 6.188 | 2,2 | 1,1 | 1,5 | 0,4 |
| Rendimientos Financieros | 1.394 | 825 | 1.400 | 575 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Excedentes Financieros | 8.969 | 10.511 | 18.171 | 7.659 | 0,8 | 0,8 | 1,3 | 0,5 |
| <i>De los cuales, Banrep</i> | <i>6.529</i> | <i>291</i> | <i>258</i> | <i>-33</i> | <i>0,6</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> |
| <i>Resto</i> | <i>1.821</i> | <i>1.709</i> | <i>1.595</i> | <i>-114</i> | <i>0,2</i> | <i>0,1</i> | <i>0,1</i> | <i>0,0</i> |
| Reintegros y otros recursos | 15.175 | 3.070 | 1.024 | -2.046 | 1,3 | 0,2 | 0,1 | -0,2 |
| Resto de ingresos | 4.293 | 3.831 | 4.472 | 641 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,0 |
| Gasto Total | 275.207 | 281.682 | 303.190 | 21.508 | 23,4 | 21,9 | 22,3 | 0,4 |
| Intereses | 39.678 | 45.955 | 53.245 | 7.290 | 3,4 | 3,6 | 3,9 | 0,3 |
| Funcionamiento | 209.796 | 195.150 | 209.368 | 14.218 | 17,8 | 15,2 | 15,4 | 0,2 |
| Funcionamiento sin FEPC | 206.152 | 195.150 | 195.150 | 0 | 17,5 | 15,2 | 14,3 | -0,8 |
| FEPC | 3.645 | 0 | 14.218 | 14.218 | 0,3 | 0,0 | 1,0 | 1,0 |
| Inversión | 25.734 | 40.577 | 40.577 | 0 | 2,2 | 3,2 | 3,0 | -0,2 |
| <i>De los cuales programas sociales</i> | <i>N.A.</i> | <i>8.800</i> | <i>8.800</i> | <i>0</i> | <i>N.A.</i> | <i>0,7</i> | <i>0,6</i> | <i>0,0</i> |
| Préstamo neto | -19 | 0 | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Primario | -43.471 | -34.021 | -22.410 | 11.611 | -3,7 | -2,6 | -1,6 | 1,0 |
| Balance Total | -83.149 | -79.976 | -75.655 | 4.321 | -7,1 | -6,2 | -5,6 | 0,7 |

Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

Notas: Para 2021, los gastos de funcionamiento incluyen el préstamo neto. El dato de programas sociales corresponde al gasto apropiado en el PGN 2022 para Ingreso solidario y Colombia Mayor.

Teniendo en cuenta los supuestos utilizados y la consolidación de una mayor base tributaria observada en 2021, el CARF valida la estimación de ingresos de 2022 al considerar que estos son alcanzables y se encuentran en línea con el recaudo observado a mayo. Igualmente, se considera favorable que este mayor recaudo se concentre en rentas de naturaleza estructural y no tanto de tipo transitorio.

El mayor recaudo tributario permite ampliar los gastos de funcionamiento, que por definición son estructurales, en COP 14,2 billones y que corresponde al reconocimiento de parte del déficit del FEPC, del segundo semestre de 2021 y el primer trimestre de 2022. De otro lado, se observa un aumento en los gastos de intereses producto del efecto de las indexaciones de este rubro a la inflación ante el aumento de esta variable por encima de su valor esperado. Este aumento corresponde a un gasto causado y no necesariamente de caja. En cualquier caso, no computa para el cálculo del Balance Primario Estructural sobre el cual se verifica el cumplimiento de la regla fiscal.

Como resultado, se espera que el déficit fiscal del GNC se reduzca en COP 4 billones, mientras el déficit primario se reduciría en COP 11 billones.

El CARF considera que la incorporación del gasto del FEPC es necesaria para reflejar de mejor manera la situación fiscal asociada al mecanismo de estabilización de precios, sin poner en riesgo el cumplimiento de la regla fiscal. Al respecto, en la sección 2.3. se detallan los comentarios frente a este rubro de gasto.

Para 2023, los ingresos totales del GNC crecerían COP 49,7 billones. El mayor recaudo tributario de 2022 hará efecto base para 2023, lo cual, junto con la gestión esperada de la DIAN, el aumento de la tarifa de impuesto de renta a personas jurídicas del 31% al 35% y la sobretasa al sector financiero contenida en la Ley de Inversión Social permiten el aumento del recaudo.

Cuadro 5. Balance fiscal del GNC 2023

| Concepto | Miles de millones de pesos | | | | % del PIB | | | |
|---|----------------------------|----------------|------------------|-------------------------|------------------|--------------|------------------|---------------------------|
| | 2022 | 2023 | | Diferencia (2) - (1) | 2022 | 2023 | | Diferencia a (2) - (1) |
| | MFMP 2022 (1) | MFMP 2021 | MFMP 2022 (2) | | MFMP 2022 (1) | MFMP 2021 | MFMP 2022 (2) | |
| Ingreso Total | 227.535 | 217.842 | 277.290 | 49.755 | 16,7 | 17,0 | 19,1 | 2,4 |
| <i>De los cuales rentas petroleras</i> | 22.617 | 14.846 | 37.226 | 14.609 | 1,7 | 1,2 | 2,6 | 1,4 |
| Tributarios | 202.469 | 201.982 | 244.407 | 41.938 | 14,9 | 15,8 | 16,8 | 1,1 |
| <i>DIAN</i> | 202.000 | 201.476 | 243.901 | 41.901 | 14,8 | 15,7 | 16,8 | 1,1 |
| <i>De los cuales petróleo</i> | 6.300 | 7.502 | 13.193 | 6.893 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,3 |
| <i>No DIAN</i> | 469 | 506 | 505 | 36 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Recursos de Capital | 20.595 | 12.743 | 28.158 | 7.563 | 1,5 | 1,0 | 1,9 | 0,9 |
| Rendimientos Financieros | 1.400 | 2.561 | 900 | -500 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,1 |
| Excedentes Financieros | 18.171 | 9.540 | 26.484 | 8.313 | 1,3 | 0,7 | 1,8 | 1,1 |
| <i>De los cuales, Banrep</i> | 258 | 0 | 583 | 325 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Resto</i> | 1.595 | 2.196 | 1.867 | 272 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Reintegros y otros recursos | 1.024 | 642 | 775 | -249 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Resto de ingresos | 4.472 | 3.117 | 4.725 | 254 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,1 |
| Gasto Total | 303.190 | 277.488 | 329.112 | 25.922 | 22,3 | 21,7 | 22,7 | 1,0 |
| Intereses | 53.245 | 43.369 | 53.693 | 448 | 3,9 | 3,4 | 3,7 | 0,3 |
| Funcionamiento | 209.368 | 215.550 | 243.608 | 34.240 | 15,4 | 16,8 | 16,8 | 0,0 |
| Funcionamiento sin FEPC | 195.150 | 215.550 | 224.548 | 29.398 | 14,3 | 16,8 | 15,5 | -1,4 |
| FEPC | 14.218 | 0 | 19.060 | 4.842 | 1,0 | 0,0 | 1,3 | 1,3 |
| Inversión | 40.577 | 18.569 | 31.811 | -8.766 | 3,0 | 1,5 | 2,2 | 0,7 |
| <i>De los cuales programas sociales</i> | 8.800 | 0 | 0 | -8.800 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Préstamo neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Balance Primario | -22.410 | -16.277 | 1.871 | 24.281 | -1,6 | -1,3 | 0,1 | 1,4 |
| Balance Total | -75.655 | -59.646 | -51.822 | 23.833 | -5,6 | -4,7 | -3,6 | 1,1 |

Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

Nota: El dato de programas sociales corresponde al gasto apropiado en el PGN 2022 para Ingreso solidario y Colombia Mayor.

De otro lado, en 2023 dejan de tener efecto varios beneficios incluidos en la Ley 2068 de 2020 (Ley de Turismo) como fueron la tarifa diferencial de IVA a tiquetes aéreos (que sube de 5% a 19%) y la excepción de impuesto al consumo al sector de turismo. El mayor precio del petróleo en 2022 tendrá efecto sobre el recaudo de cuotas del impuesto de renta del sector en 2023. Con lo anterior, el recaudo tributario de 2023 sería superior en COP 41,9 billones frente a 2022, de los cuales COP 35 billones responden a rentas estructurales, mientras COP 6,9 billones serían de tipo transitorio (Cuadro 5).

En los recursos de capital se esperaría un aumento de COP 7,6 billones, asociados principalmente al mayor dividendo de Ecopetrol, también explicado por los mayores precios del petróleo durante 2022. De esta manera, se observa que, en 2023, los ingresos del GNC mantienen la tendencia esperada en 2022, con un aumento sustancial de rentas de naturaleza estructural.

Al revisar en detalle las proyecciones de recaudo tributario de 2023, el CARF considera probable que este se ubique muy cerca de los COP 244 billones estimados en el MFMP. El ejercicio de validación consistió, en primer lugar, en el cálculo del crecimiento inercial del recaudo asociado al crecimiento económico utilizando las elasticidades del recaudo no petrolero al PIB¹¹, suponiendo estabilidad en los demás parámetros tributarios. Este ejercicio arroja un recaudo tributario, incluyendo el del sector petrolero, de COP 226,2 billones (Cuadro 6).

En 2023 se espera observar los efectos de los cambios en materia normativa por la vigencia de ajustes de la Ley de Inversión Social (aumento de tarifa de personas jurídicas y sobretasa de sector financiero), que el CARF estima en cerca de COP8,6 billones, y de la expiración de los beneficios de la Ley de Turismo que podría alcanzar COP 1 billón. Adicionalmente, por concepto de gestión de la DIAN¹² se esperan cerca de COP 8,2 billones, monto que según la entidad se encuentra en línea con el comportamiento de este rubro que se ha duplicado entre 2018 y 2021¹³.

Cuadro 6. Crecimiento del recaudo tributario para 2023
(Billones de pesos corrientes)

| Concepto | Total MFMP | Recaudo inercial DT-CARF | Recaudo adicional por ajustes normativos o gestión | Monto |
|--|----------------|--------------------------|--|---------------|
| Recaudo no petrolero sin cuotas | 195.597 | 186.010 | Gestión DIAN | 8.169 |
| Recaudo cuotas no petroleras | 35.112 | 26.971 | Ley de Inversión Social | 8.577 |
| Total recaudo tributario no petrolero | 230.708 | 212.981 | Ley de Turismo | 1.000 |
| Tributarios sector petróleo | 13.193 | 13.193 | Total recaudo adicional | 17.746 |
| Total recaudo tributario 2023 | 243.901 | 226.174 | | |

Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

En total, el recaudo asociado a ajustes normativos y gestión alcanzaría un total de COP 17,7 billones que, sumado al total esperado por crecimiento inercial, resulta equivalente al recaudo estimado por el MFMP. Frente a las estimaciones de la productividad de los ajustes de la Ley de Inversión Social, el recaudo esperado por el aumento de la tarifa de impuesto de renta constituye el mayor reto, en la medida que análisis previos estiman que esta podría ser un poco menor a la que actualmente se proyecta.

Las mejores noticias en materia de ingresos no se trasladan completamente en reducción del déficit fiscal en 2023. El rubro de intereses presenta un leve incremento frente a lo esperado para 2022, manteniéndose en términos nominales, lo cual, si bien es consistente con un menor nivel de deuda

¹¹ Se utilizó una elasticidad de 1,073 del recaudo no petrolero por cuotas y de 1,179 del recaudo petrolero por conceptos diferentes a cuotas de renta no petrolera.

¹² Al respecto, la Ley de Inversión Social incluye herramientas para que la DIAN fortalezca la lucha contra la evasión como la posibilidad de facturar el impuesto de renta, la creación de un registro de beneficiarios finales y el fortalecimiento de los mecanismos inductivos de recaudo.

¹³ Ver Recuadro 3.1. Modernización de la DIAN y lucha contra la evasión del MFMP 2022.

y una expectativa de menores tasas de interés, pueden existir riesgos al alza como se explica en la siguiente sección.

Un poco más de la mitad de los mayores ingresos se destinará a mayor gasto primario (sin contar intereses), en una combinación de mayor funcionamiento, pagos de subsidios de combustibles y menor inversión. Según el MFMP, el gasto de funcionamiento, excluyendo lo programado para el pago del subsidio de combustibles a través del FEPC, crecerá COP 29,4 billones de pesos entre 2022 y 2023 (Cuadro 5). El MHCP explica que este aumento responde a la indexación de buena parte del gasto a los ingresos corrientes de la Nación (SGP y las rentas garantizadas para el SENA y el ICBF) y al salario mínimo y la inflación¹⁴.

El aumento del gasto de funcionamiento es compensado parcialmente por una caída importante de la inversión programada para 2023, que presenta una reducción de COP 8,8 billones (-21,6%). Lo anterior reduce el espacio de algunos programas sociales. Considerando la anterior, propuestas para extensiones del programa Ingreso Solidario, así como los recursos adicionales de la pandemia para Colombia Mayor y Subsidio al empleo, deberán encontrar nuevas fuentes de financiación o espacio de gasto a partir de reducciones de otras erogaciones.

De esta manera, de los mayores ingresos esperados para 2023 (COP 45 billones), principalmente estructurales, la mitad se destinan a una ampliación de gastos estructurales (COP 25 billones), con lo cual se genera un ahorro, que se traduce en un menor déficit fiscal, primario y total (de alrededor de COP 24 billones). Resulta destacable la mejora en el balance primario, que lleva este indicador de un déficit a un superávit.

2.1.2. Intereses de la deuda del GNC

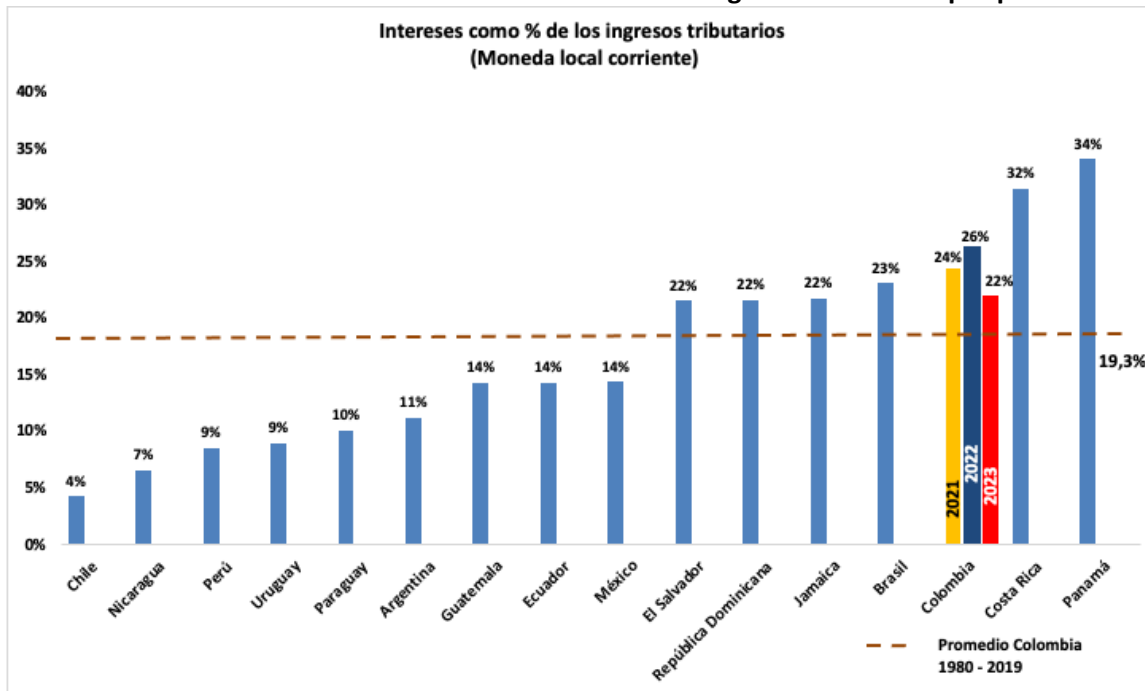
Para analizar el financiamiento del GNC, resulta relevante revisar los pagos de intereses de la deuda que son un componente importante de las necesidades de financiación. Según las proyecciones del MFMP, este rubro ascenderá de COP 52,2 billones en 2022 a COP 53,7 billones en 2023. Al expresar este rubro como porcentaje del recaudo tributario, se observa que los intereses alcanzarían un nivel del 26,3% y el 22% del recaudo, en 2022 y 2023, el cual es aún superior al promedio observado entre 2010 y 2019 que fue de 19,5% (Gráfico 11). Lo anterior refleja el grado de restricción que este rubro representa para el GNC al no permitir que un monto importante de recursos sea destinado a gastos alternativos.

Al comparar este indicador con países pares, es posible observar que los intereses como porcentaje del recaudo tributario son mayores en Colombia que en países como Chile, Perú, Argentina o México, y similar al nivel de Brasil (Gráfico 11), tanto para 2022 como 2023, y para el promedio histórico observado (2010-2019 que fue de 19,5%). Lo anterior también expone el grado de

¹⁴ El CARF ha empezado a analizar el tema de la inflexibilidad del gasto dada su influencia sobre la capacidad de ajustar las cuentas fiscales. Este análisis se fortalecerá con el ejercicio de planeación del MGMP que se realiza en el mes de julio. Para mayor detalle de inflexibilidades remitirse al anexo 2 del presente documento.

vulnerabilidad al que estarían expuestas el corto plazo las finanzas del GNC, en caso de que las condiciones externas se tornen menos favorables (aumenten las tasas de interés).

Gráfico 11. Intereses de la deuda como % de los ingresos tributarios por país



Fuente: CEPAL (2022).

Nota: Se comparan países con seguimiento en la CEPAL dado que las estadísticas de la OCDE se realizan sobre el Gobierno General que no resulta comparable con el GNC, y cuentan con información hasta 2020.

Respecto a las proyecciones de intereses para 2022 y 2023 caben dos observaciones. Por un lado, los intereses en ambos años presentan un nivel similar en términos nominales, explicado en parte porque en 2022 se tuvo un componente de indexaciones y causaciones elevado por cuenta de la mayor inflación y las colocaciones de deuda con prima.

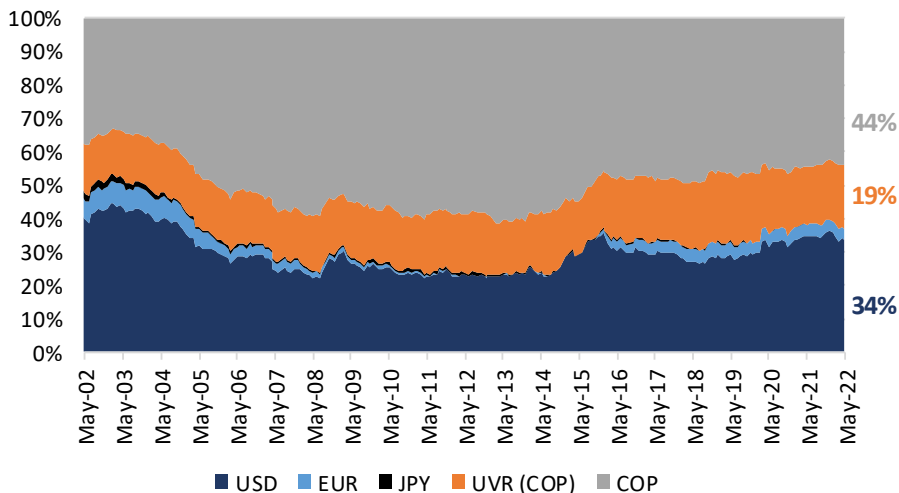
De otro lado, el MFMP estima una tasa de interés de la deuda que empieza a decrecer en 2023, especialmente en el componente externo. No obstante, esta reducción puede no materializarse en la medida que se mantenga la incertidumbre internacional y se profundice o acelere la política monetaria contractiva en los países desarrollados.

El mayor pago de intereses, en el corto plazo, se explica en buena parte por la inflación que repercute sobre las indexaciones. En la medida en que la inflación caiga, también lo hará el pago de intereses. Por lo tanto, el riesgo es que la inflación sea más permanente y no permita un ajuste en los intereses.

El comportamiento de los intereses responde también a la composición de la deuda. Evaluando este aspecto con corte a mayo de 2022, se encuentra que el 62% de la deuda bruta total es interna (44% en pesos y 19% en UVR), mientras que el 37% restante es externa (34% en dólares y 3% en euros).

La deuda bruta en pesos asciende a COP 332,8 billones, en UVR a COP 141,3 billones y en dólares a COP 254,4 billones.

Gráfico 12. Deuda por tipo de moneda
 (% de la deuda bruta)



Fuente: MHCP con corte 31 de mayo de 2022, elaboración propia DT-CARF.

Teniendo en cuenta que el rubro de intereses está sujetos a choques internos y externos, el CARF considera que existe el riesgo de mayores costos de los intereses. Garantizar una senda decreciente de pago de intereses dependerá en buena medida de la credibilidad de los inversionistas y los mercados sobre materialización de la senda de ajuste fiscal.

2.1.3. Financiamiento 2022-2023

Frente al Plan Financiero presentado hace cinco meses, el Gobierno Nacional presenta unas necesidades de financiamiento estables, equivalentes a COP 112 billones. Se destaca que en materia de usos el menor déficit fiscal se compensa con un mayor pago de obligaciones y un mayor saldo en la disponibilidad de caja para finalizar el año. Frente a las fuentes, se espera una reducción de los desembolsos (internos y externos) que se compensa con un aumento en los ajustes por causación (COP 10 billones). Se prevé la necesidad de USD 1.800 millones de pesos menos de desembolsos externos en 2022, para un total de USD 4.400 millones; y COP 2,5 billones de pesos menos de desembolsos internos, para un total de COP 49,7 billones. Lo anterior es consistente con un déficit a financiar de COP 75,6 billones, COP 4,3 menos de lo que se esperaba a comienzos del año (Cuadro 7).

Para 2023, las necesidades de financiación alcanzan COP 96,5 billones, con un déficit a financiar de COP 51,8 billones de pesos (COP 23,8 billones menos que en 2022). Sin embargo, al incorporar las amortizaciones de COP 30 billones de pesos, de deuda interna y externa, el monto a financiar es de 96,5 billones de pesos, una cifra similar a la de 2022.

Para financiar dichas necesidades, el MFMP plantea la emisión de USD 6.000 millones de desembolsos externos (USD 1.600 más que 2022) y de COP 43,9 billones de internos. Las colocaciones externas representan un reto en la medida que estas se consiguen de dos maneras, vía colocación de bonos en el mercado internacional y por medio de contratación de préstamos con la banca multilateral. Frente a las primeras, se aprecian riesgos de liquidez a nivel internacional ante la perspectiva de política monetaria contractiva, un menor crecimiento económico global en 2023 y el incremento de las tasas de interés internacional. Respecto al financiamiento multilateral, este puede encontrar limitaciones según los cupos y prioridades de los organismos multilaterales.

Se destaca que, de no lograr el aumento planteado en los desembolsos externos, no sería posible reducir el monto de colocaciones internas frente a 2022 (que fueron COP 49,7 billones). Lo anterior representa un reto en un contexto en el que se requiere financiar un déficit de COP 51,8 billones (23, 8 billones menos que 2022), y pagar amortizaciones por COP 29,5 billones (más del doble que 2022).

Cuadro 7. Fuentes y Usos para 2022 y 2023

| FUENTES | 2022 | | 2023 | | USOS | 2022 | | 2023 | |
|---|----------|---------------|----------|---------------|--|----------|---------------|----------|---------------|
| | USD Mill | Pesos 111.405 | USD Mill | Pesos 96.487 | | USD Mill | Pesos 111.405 | USD Mill | Pesos 96.487 |
| Desembolsos | | 66.999 | | 67.966 | Déficit a financiar | | 75.655 | | 51.822 |
| Externos | 4.401 | 17.269 | 6.000 | 24.037 | De los cuales: | | | | |
| Internos | | 49.729 | | 43.929 | Intereses internos | | 42.129 | | 40.397 |
| | | | | | Intereses externos | 2.694 | 11.116 | 3.166 | 13.296 |
| Operaciones de Tesorería | | 5.524 | | 3.321 | Amortizaciones | | 13.381 | | 29.488 |
| | | | | | Externas | 998 | 4.173 | 2.553 | 10.723 |
| Ajustes por causación y otros recursos | | 17.073 | | 9.480 | Internas | | 9.208 | | 18.765 |
| | | | | | Pago de obligaciones (Sentencias, salud, otros) | | 6.650 | | 250 |
| Disponibilidad Inicial | | 21.809 | | 15.719 | Disponibilidad final | | 15.719 | | 14.927 |

Fuente: MFMP 2022 (MHCP).

En resumen, las necesidades de financiamiento del país si bien se han beneficiado de la reducción nominal del déficit fiscal, presentan importantes retos, en particular por las complejas condiciones externas de financiamiento que se pueden tornar restrictivas. Por lo anterior, será muy importante generar confianza en el buen manejo de las finanzas públicas para no afectar el costo del fondeo del déficit fiscal y el acceso al crédito, tanto interno como externo.

2.2. Proyecciones fiscales de mediano plazo (2024-2033)

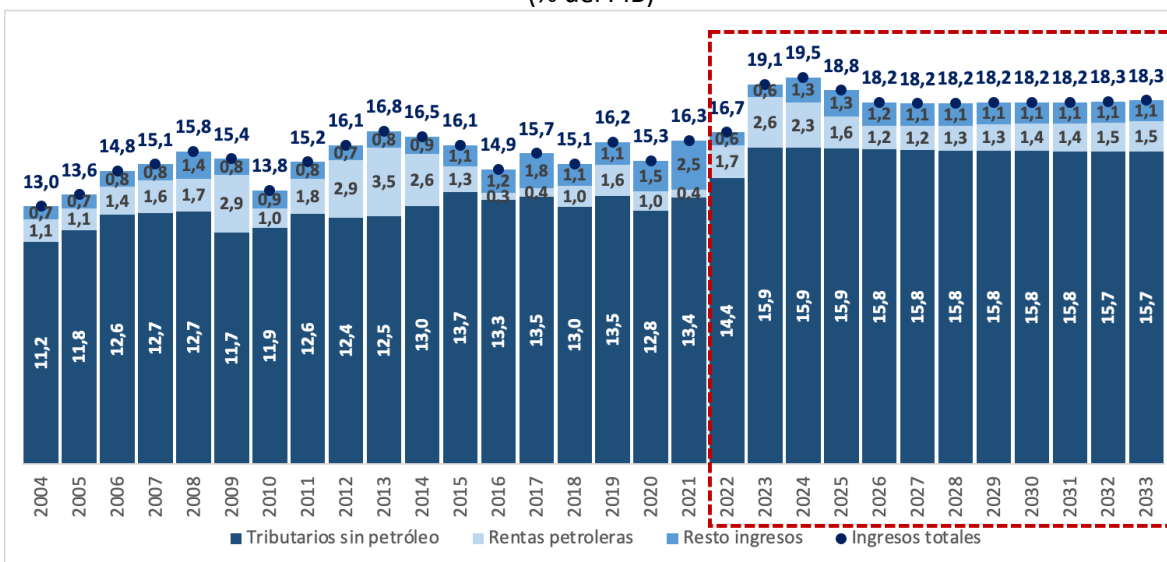
2.2.1. Ingresos y gastos de mediano plazo

La ley definió que el ancla de la deuda neta del GNC es 55% del PIB. El MFMP muestra un plan para llegar a esa meta en dos años, produciendo los balances primarios netos estructurales que requiere la transición de la regla fiscal. Para lograr dichas metas de deuda y del balance primario neto estructural, el MFMP supone una senda de ingresos del GNC que refleja en el corto plazo un aumento de los ingresos hasta un nivel de 19,5% del PIB en 2024, con una posterior reducción y

estabilización alrededor de 18,3% del PIB en el mediano plazo. Este nivel resulta superior en 2,4 pp al promedio observado de ingresos del GNC entre 2010 y 2019, que se ubicó alrededor de 15,6% del PIB.

Frente a esta senda se destaca que los ingresos que mayor incremento presentarían en el mediano plazo frente al promedio de la década anterior son los ingresos tributarios que pasan de un promedio de 13% del PIB entre 2010 y 2019 a un nivel de 15,8% del PIB en promedio entre 2024 y 2033. Lo anterior refleja que buena parte del aumento de los ingresos está sustentado en la base amplia de recaudo que se espera lograr en 2023, sobre la cual será clave el recaudo por gestión de la DIAN.

Gráfico 13. Ingresos del GNC
(% del PIB)



Fuente: Cifras históricas del MHCP, MFMP 2022 (MHCP). Cálculos DT-CARF.

Respecto a las rentas petroleras¹⁵, las proyecciones muestran un aumento en el 2022 y 2024 (2,6% del PIB y 2,3% del PIB) consistente con el comportamiento esperado de los precios internacionales del crudo. En el mediano plazo, estos ingresos se estabilizan alrededor de 1,5% del PIB entre 2024-2033, que resulta similar al promedio observado entre 2020-2019 de 1,6% del PIB. Los demás ingresos, presentan un comportamiento estable y en línea con el promedio histórico, sin esperar ingresos extraordinarios no identificados.

Teniendo en cuenta la composición de los ingresos de mediano plazo, se mantienen los comentarios señalados sobre el recaudo de corto plazo 2022-2023. Es decir, la materialización del recaudo tributario de mediano plazo supone la entrada en vigor de las modificaciones de la Ley de Inversión

¹⁵ Frente a la renta petrolera se aclara que para la contabilidad fiscal, incluyendo las cifras históricas de esta sección, este rubro está compuesto por la totalidad del impuesto de renta del sector de extracción de petróleo crudo y gas natural y el total de dividendos de Ecopetrol recibidos por la nación. El total de estos dos ingresos difiere del ingreso petrolero definido por el CONFIS para el cálculo de la regla fiscal, el cual se explica en la sección 5 del presente documento.

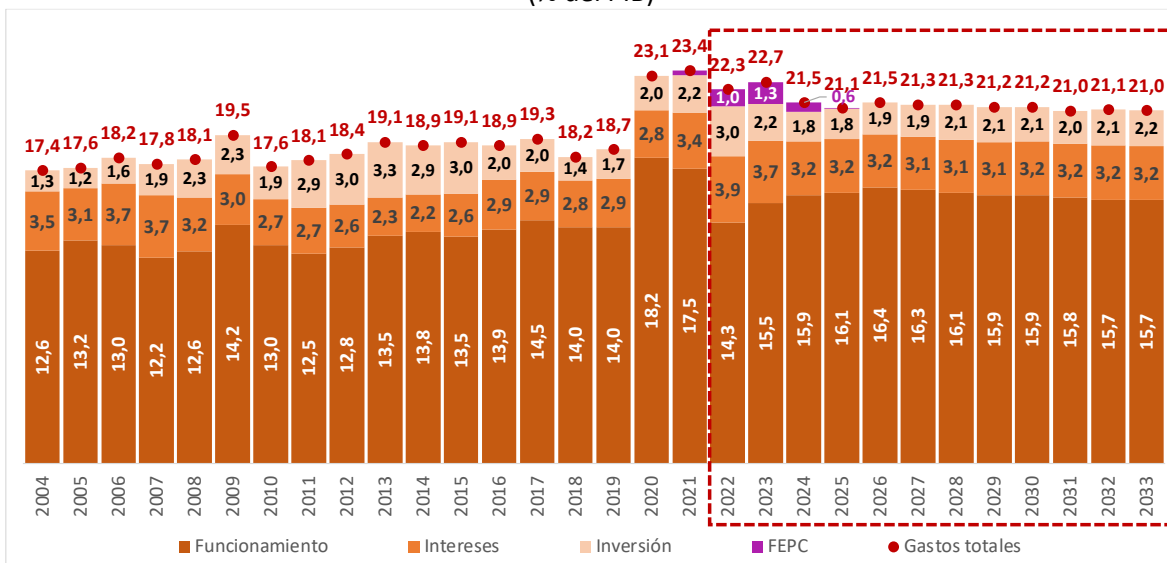
Social y de la materialización del recaudo por gestión de la DIAN. Los retos en materia de recaudo a mediano plazo serían los de mantener el dinamismo asociado a los ajustes normativos, como el aumento de tarifa de renta de personas jurídicas, así como consolidar el recaudo por gestión de la DIAN.

De otro lado, el comportamiento de las rentas petroleras en el mediano plazo supone unos niveles de producción que fueron descritos en la sección 1 de este documento. Las desviaciones de la producción frente a lo asumido por el MHMP pueden afectar el recaudo de renta del sector o los dividendos de Ecopetrol.

En materia de gastos, la senda de mediano plazo para el 2024-2033 muestra un nivel de gastos que pasa de un máximo de 23,4% del PIB en 2021 a un 22,7% del PIB en 2023 para luego reducirse alrededor de 21,2% del PIB en el mediano plazo. Comparado con el periodo 2010-2019, el gasto del GNC aumenta en promedio 2,6 pp.

Al analizar la composición del gasto, se observa que los gastos de funcionamiento sin FEPC se ubicarían en promedio en 16% del PIB, cifra superior en 2,4 pp frente al promedio 2010-2019, aumento que se explica en buena parte por las inflexibilidades presupuestales y la indexación que existe de varios rubros de gasto a los ingresos del GNC (Gráfico 14).

Gráfico 14. Gastos del GNC
 (% del PIB)



Fuente: Cifras históricas del MHCP, MFMP 2022 (MHCP). Cálculos DT-CARF.

El principal reto en materia de gasto son las inflexibilidades presupuestales que cobrarán relevancia en el mediano plazo pues en la medida que aumenten estructuralmente los ingresos de la Nación, se presentará mayor presión de gasto por transferencias del SGP las cuales deben crecer según el aumento promedio de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años.

Las rentas de destinación específica, como las del SENA y el ICBF también aumentarían en relación con el recaudo, aumentando los gastos de funcionamiento. Por último, en caso de que se necesite mantener algunos de los gastos asociados a la pandemia, por ejemplo, en atención de salud, estos pueden presionar también los gastos de funcionamiento.

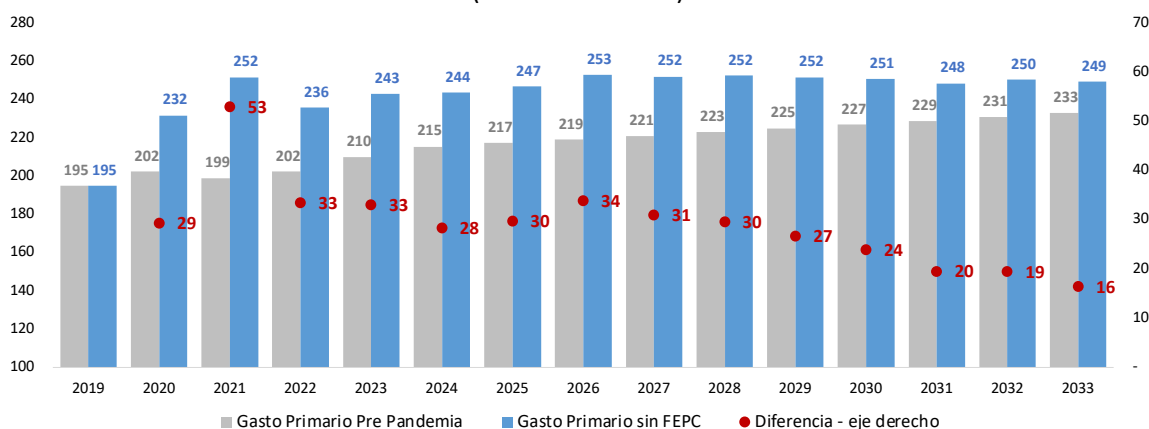
Frente a los gastos de inversión se destaca que estos alcanzan un máximo de 3% del PIB en 2022, para luego reducirse a cerca de 2% del PIB en promedio de 2024 a 2033, con lo cual se tendrá un nivel de inversión inferior al observado en la década de 2010-2019. El promedio de inversión esperado en el mediano plazo sigue siendo superior al observado entre 1981 y 2019 (1,7% del PIB). Por último, al comparar el gasto de intereses, se observa que este componente pasa de un nivel de 2,6% del PIB en promedio para 2010-2019, hasta un nivel promedio de 3,2% del PIB entre 2024 y 2033. La siguiente sección profundiza el análisis de los intereses de la deuda.

El CARF identifica que el nivel del gasto primario ha presentado aumentos significativos comparado con los niveles pre-pandemia. Tomando el gasto primario de 2019 se identifica que a partir de 2020 este aumentó en un ritmo superior al que se hubiera presentado tomando en cuenta únicamente el crecimiento del IPC y del SMMLV. Lo anterior, se explica por las presiones de gasto adicionales que generó la pandemia (2020, 2021 y 2022) las cuales fueron necesarias para mitigar los efectos de la pandemia en los hogares más vulnerables y reactivar la economía.

En el mediano plazo se observa que el gasto no retorna a los niveles pre-pandemia sino que se mantiene a niveles superiores a este. Lo anterior muestra que parte del gasto que se generó en la pandemia se volvió permanente e inflexible y, por lo tanto, genera presiones fiscales importantes.

La mayor presión fiscal vía gastos de funcionamiento, sumada a la presión al alza que se podría dar en el componente de intereses, constituyen un reto fiscal para la senda de gastos de mediano plazo, que en conjunto podrían presionar hacia una inversión aún más baja, de no conseguirse fuentes adicionales de financiamiento.

Gráfico 16. Gasto Primario sin FEPC, real
 (Billones de 2022)



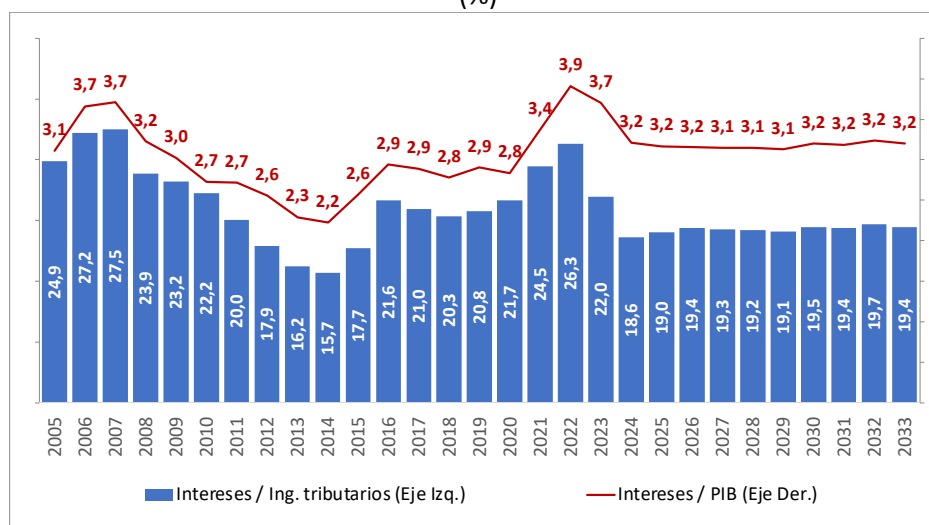
Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

2.2.2. Intereses de la deuda

Como se mencionó anteriormente, la proyección de intereses de la deuda muestra una tendencia decreciente desde 3,9% del PIB a 3,1% del PIB en el mediano plazo. Este comportamiento refleja tanto el supuesto de la reducción de tasas de interés de la deuda, como el efecto de un menor nivel de deuda esperado desde 2022.

Al comparar el peso de los intereses como porcentaje del recaudo tributario se observa que el nivel máximo se alcanza en 2022, donde los intereses representan el 26,3% del recaudo, para posteriormente estabilizarse alrededor de 19,5% de los ingresos.

Gráfico 15. Intereses de la deuda del GNC (%)



Fuente: MFMP 2022 (MHCP).

Frente a esta senda de mediano plazo, el principal reto lo constituye el nivel que efectivamente se alcance tanto de tasas de interés como de deuda entre 2022 y 2023. En la medida que estas variables se desvíen de su nivel proyectado, se esperaría que el nivel de mediano plazo se eleve. Si bien, este rubro no pone en riesgo el cumplimiento de la regla debido a que la regla depende del BPNE, si puede generar presiones sobre el gasto total y las necesidades de financiamiento.

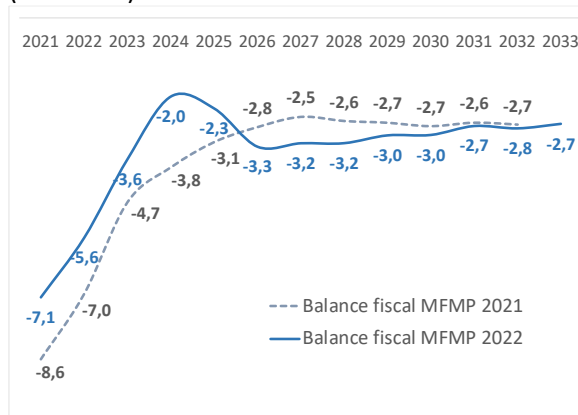
2.2.3. Balance fiscal, total y primario, y deuda del GNC

Dadas las sendas de ingresos y gastos planteadas, el MFMP muestra una trayectoria de balance total y primario que mejoran en el periodo 2021-2025 frente a lo proyectado en el MFMP de 2021, pero que se deterioran levemente en el resto del periodo proyectado (2026 en adelante). Esto se debe a que las proyecciones del actual marco fiscal ya incorporan la perspectiva positiva en materia de precios del petróleo que no se tenía el año anterior. Igualmente, se incorpora una trayectoria de crecimiento derivada de una recuperación económica más sólida, y una senda de producción petrolera mayor, en respuesta a un ajuste metodológico que permite incorporar una expectativa coherente con las inversiones del sector.

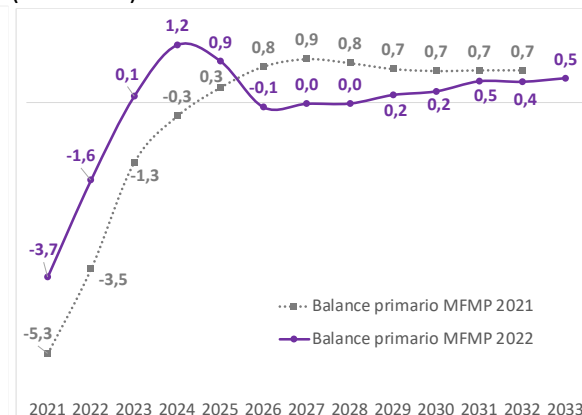
En la medida que parte del aumento en ingresos es de naturaleza temporal, producto de un boom de precios del petróleo, la mejora en los balances fiscal total y primario, reflejan una postura fiscal responsable en la que se ahorran los ingresos extraordinarios. De otro lado, parte de los mayores ingresos se destinan a un aumento parcial de los gastos. Por lo anterior, los resultados fiscales mejoran hasta 2025, frente a lo esperado en el anterior MFMP y se reducen ligeramente el resto del periodo.

Gráfico 17. Balances del GNC

A. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



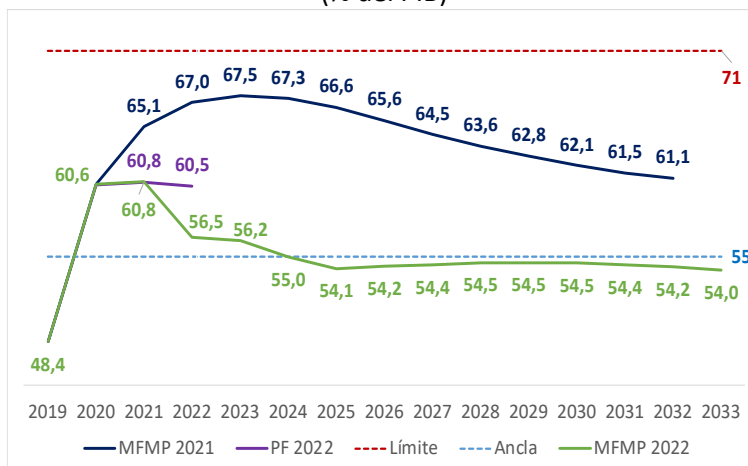
B. Balance primario del GNC
(% del PIB)



Fuente: MFMP-2022 (MHCP).

La deuda neta del GNC reacciona al menor déficit fiscal total y al hecho de que se alcanzan superávits primarios antes de lo proyectado en el MFMP anterior. De esta manera, la deuda neta se reduce a 56,5% del PIB en 2022 y a 56,2% del PIB en 2023, para luego alcanzar el nivel del ancla en 2024 (Gráfico 18).

Gráfico 18. Deuda del GNC
(% del PIB)



Fuente: MFMP-2022 (MHCP).

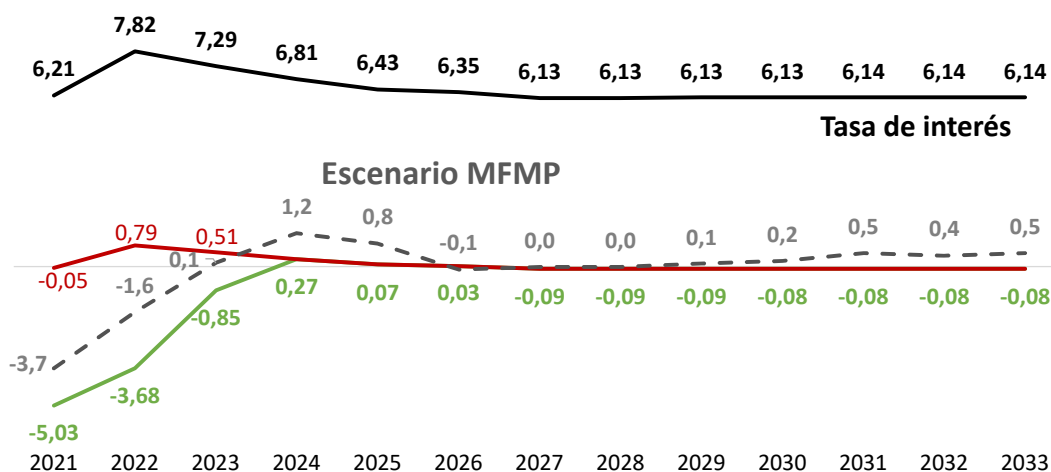
Con el fin de verificar la sostenibilidad de la deuda en el escenario de mediano plazo, se realizó un ejercicio a partir del cálculo de balances que permitan estabilizar la deuda que consiste en calcular las sendas del balance primario, como porcentaje del PIB, consistentes con la convergencia al ancla de deuda de 55% estipulada en la regla fiscal. Para esto se usa la siguiente ecuación de la dinámica de la deuda:

$$\frac{Balance\ Primario_t}{PIB_t} = \frac{1+i_t}{(1+\gamma_t)(1+\pi_t)} \frac{Deuda_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{Deuda_t}{PIB_t} \quad (1)$$

La deuda como porcentaje del PIB se fija en 55% y la tasa de interés (línea negra del gráfico 19) es calculada ponderando la tasa de interés interna y externa por la proporción de la deuda interna y externa sobre la deuda total del GNC, respectivamente, de acuerdo con lo incluido en el MFMP. La línea verde usa los pronósticos de inflación y crecimiento contenidos en el MFMP, mientras la línea roja usa la meta de inflación de 3% y el crecimiento de largo plazo estimado por el CARF en 3,2%. Finalmente, la línea gris punteada es el escenario del balance primario propuesto en el MFMP.

El Gráfico 19 muestra que el Gobierno propone una senda del balance primario superior a la requerida por los supuestos contenidos en el MFMP y por ello logra converger al ancla de deuda en dos años. Sin embargo, esta senda está muy por debajo de aquella generada por los supuestos de largo plazo que lograrían una convergencia al ancla mucho más rápida. En otras palabras, la senda del balance primario propuesta es adecuada dado el alto crecimiento del PIB nominal, pero en ausencia de ello el ajuste fiscal debería ser mucho mayor.

Gráfico 19. Sendas de deuda del GNC



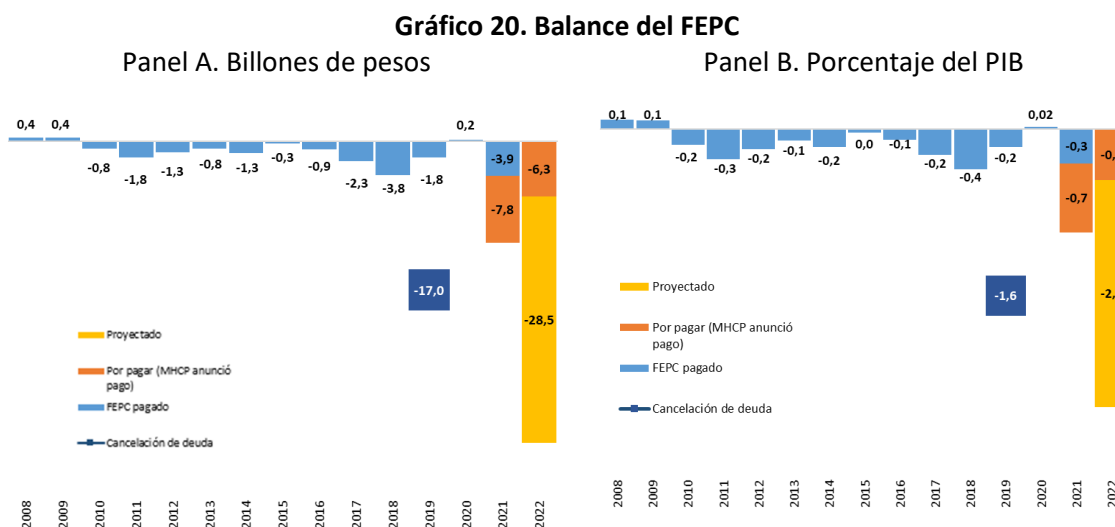
Nota: La línea roja corresponde al balance primario necesario para converger al ancla dado crecimiento (3,2%) e inflación (3%) de largo plazo. La línea verde corresponde al balance primario con los supuestos de crecimiento e inflación en MFMP. La línea negra corresponde a la tasa de interés promedio de la deuda, proyectada en el MFMP 2022.

Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

2.3. Efectos fiscales del FEPC y su contabilización fiscal

En el MFMP 2022 el MHCP incluyó un capítulo de diagnóstico, retos y alternativas del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) dada la magnitud del déficit actual del Fondo. Como se mencionó en el documento “Análisis sobre el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)”¹⁶ elaborado por la dirección técnica del CARF, el FEPC fue creado 2007 con el propósito de atenuar la transmisión de la volatilidad de los precios de los combustibles al consumidor final. El FEPC se crea sin personería jurídica y adscrito y administrado por el MHCP.

Desde 2020 el FEPC se clasifica como una unidad institucional independiente del resto del Gobierno central en línea con lo recomendado en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional de 2014. Por lo tanto, el resultado financiero del Fondo no hace parte de las cuentas fiscales del GNC sino del resto de dicho nivel central. Los aportes que haga el GNC al FEPC se registran fiscalmente por encima de la línea como un gasto por transferencia al Fondo. Sin embargo, como se detallará a continuación el FEPC ha tenido incidencia sobre las cuentas fiscales del GNC.



Fuente: MHCP, cálculos propios DT-CARF.

Nota: Hasta el 2017, el FEPC pagó el subsidio a favor de refinadores/importadores con préstamos (pagarés) recibidos de la Tesorería y por ende del GNC. Desde 2014, se cubría el subsidio con préstamos por TES emitidos por el GNC. Al finalizar el 2019 se extinguió la deuda del FEPC con el GNC (por COP 17 billones de los cuales COP 14,2 billones correspondían a la deuda acumulada por el déficit y COP 2,8 billones por intereses de los TES emitidos para cubrir el déficit acumulado). En 2021 se pagaron COP 3,9 billones correspondientes al saldo del primer semestre de 2021.

Como se observa en el gráfico 20, el FEPC solo ha registrado superávit en tres vigencias (2008, 2009 y 2020) los cuales se explican por la capitalización inicial del Fondo, por la generación de la contribución parafiscal y por ajustes en el ingreso de paridad, respectivamente. A 2019¹⁷, el FEPC

¹⁶ Disponible en:

https://www.carf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-193461%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

¹⁷ Ley 1955 de 2019, Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 “Pacto por Colombia, pacto por la equidad”.

acumuló una deuda con los refinadores e importadores por lo cual recurrió a un préstamo con la Nación quien emitió TES. De esta manera a finales de 2019, el FEPC le debía al GNC COP 17 billones de los cuales COP 14,2 billones correspondían al déficit y COP 2,8 billones a intereses.

En 2020, con la llegada de la pandemia, el mercado internacional evidenció fuertes caídas en los precios de los combustibles y del petróleo lo cual permitió un mejor desempeño del Fondo que registró un superávit de COP 149 miles de millones. A partir de 2021 dado el fuerte repunte del precio internacional de los combustibles, el Fondo tuvo un déficit de COP 11,4 billones de los cuales el GNC pagó COP 3,6 billones equivalentes al déficit del primer semestre del año.

Para 2022, la DT-CARF actualizó las proyecciones con cifras de demanda, precio de paridad e ingreso al productor observadas al primero de junio con lo que se tiene que el déficit del FEPC para 2022 sería de alrededor de COP 34,8 billones de pesos¹⁸ equivalente al 2,6% del PIB. Por lo tanto, el déficit acumulado a finales de 2022 sería de COP 42,6 billones de los cuales el Gobierno anunció que pagaría COP 14,2 billones, COP 8 billones provenientes de caja y de dividendos ya decretados y COP 6,1 billones de la liberación de una parte de la reserva ocasional de Ecopetrol.

2.3.1. Capítulo del FEPC en el MFMP 2022

De acuerdo con lo reportado en el MFMP 2022, el déficit del FEPC en 2021 fue de COP 11,4 billones, de los cuales el Gobierno pagó COP 3,6 billones en diciembre de 2021. Para 2022, el MFMP 2022 contempla dos escenarios, uno base en el cual se hacen ajustes en los precios internos de los combustibles y uno alterno donde no se llevan a cabo los ajustes.

En el escenario base, el aumento en los precios de los combustibles sería de COP 200 en junio y julio y COP 250 en agosto. A partir de septiembre, se plantean aumentos mensuales de COP 400 para gasolina y COP 250 para ACPM. Bajo estos ajustes, el MHCP estima que el déficit del FEPC sería de COP 25,4 billones en 2022, COP 8,6 billones en 2023 y COP 0,8 billones en 2024. El CARF considera que este escenario presenta retos importantes. El primer aumento de COP 200 pesos programado para junio no se materializó y el anuncio del aumento para julio sería de COP 150 pesos de acuerdo con lo anunciado por el Ministerio de Minas. El Gobierno espera que el déficit del FEPC sea de COP 28,2 billones en 2022, COP 22,6 billones en 2023 y COP 11,9 billones en 2024.

Adicional a los ajustes en el ingreso al productor cuyo efecto es en el corto plazo, el MHCP propone dos conjuntos de alternativas para resolver el problema de manera estructural. El primer conjunto de alternativas considera ajustes a la metodología actual para el cálculo del ingreso al productor y en las reglas de convergencia entre el precio interno e internacional de los precios de los combustibles. El segundo conjunto de alternativas comprende un método de estabilización de los precios de los combustibles.

¹⁸ Bajo el supuesto del precio del Brent en USD 100 por barril y usando los datos de los futuros de los combustibles en Estados Unidos.

2.3.2. Recomendaciones del CARF respecto al FEPC

En aras de la transparencia y de un mejor manejo fiscal del programa de combustibles, el CARF propondrá al CONFIS que el déficit del FEPC sea contabilizado en el Gobierno nacional basado en las siguientes consideraciones: (i) el monto del costo de la política es considerable e implica un riesgo fiscal dado que el costo lo asume el GNC, (ii) se generan incentivos para que la toma de decisiones de política sea menos discrecional, y (iii) porque el FEPC no cuenta con personería jurídica y por ende no toma decisiones autónomas sobre sus activos y pasivos. Adicionalmente, el CARF recomienda que la causación sea registrada en el Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP) con una periodicidad al menos trimestral (Cuadro 8).

Cuadro 8. Muestra de entidades del Resto de Gobierno Central

| 100% de la muestra de entidades del Resto de Gobierno Central | |
|---|---|
| Entidades que reportan en CHIP | Entidades sin reporte en CHIP |
| 1. Patrimonio Autónomo Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES) | 9. Fondo de Estabilización a los Precios de los Combustibles (FEPC) |
| 2. Fondo Único de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (FONTIC) | |
| 3. Fondo Nacional del Café | |
| 4. Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF) | |
| 5. Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) | |
| 6. Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA) | |
| 7. Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) | |
| 8. Instituto Nacional de Vías (INVIAS) | |

Fuente: MHCP y CHIP.

Nota: La muestra corresponde a la presentada en Resto de Gobierno Nacional Central en Acta No. 684 del CONFIS.

Sobre la contabilidad, el CARF propondrá una metodología al Consejo de Superior de Política Fiscal (CONFIS) que, de forma general, consiste en la contabilización del déficit en el momento de su causación con un criterio de relevancia. Así las cosas, con la metodología propuesta por el CARF y en línea con las estimaciones del MHCP presentadas en el MFMP 2022, en 2021 se contabilizarían COP 7,8 billones pendientes de pago del segundo semestre del mismo año y COP 25,4 billones en 2022 proyectados bajo el escenario base del MFMP.

De realizarse el cambio metodológico, el déficit total del GNC en 2021 sería de 7,7% del PIB y el déficit primario de 4,4% del PIB. Para 2022 el déficit total del GNC sería de 6,4% del PIB y déficit primario sería de 2,5% del PIB. En 2023, bajo los supuestos del balance del FEPC presentados en el MFMP 2022, el balance total del GNC sería de 2,9% del PIB y el primario de 0,8% del PIB.

Por su parte, la deuda neta del PIB habría sido de 61,5% del PIB en 2021. En 2022, la deuda quedaría en alrededor del 57,9% del PIB y alcanzaría 56,8% del PIB en 2023.

En 2021, la regla fiscal estaba suspendida por la emergencia económica derivada del COVID-19, por lo cual no se calculó el balance primario neto estructural. Para 2022, bajo la propuesta de cambio metodológico en la contabilización del FEPC, el balance primario neto estructural sería de $-3,0\%$ del PIB, 1,7 puntos porcentuales por encima a lo permitido por la regla. En 2023, el sobrecumplimiento de la regla sería de 0,7 puntos porcentuales dado que lo permitido es de $-1,4\%$ del PIB y se registraría un balance primario neto estructural de $-0,7\%$ del PIB.

Por último, para solucionar el problema estructural del FEPC, el CARF considera necesario dar un debate público sobre: (i) la pertinencia de una política de estabilización de precios de los combustibles fósiles en un contexto de transición energética, (ii) a qué tipo de combustible debería aplicar la política de estabilización dado que la gasolina es en su mayoría para consumo de particulares mientras que el transporte público usa ACPM, (iii) en qué momentos y para que poblaciones sería necesaria una política de estabilización de precios de combustibles, (iv) la restricción presupuestal para esta política, y (v) los mecanismos de compensación que pueden ser útiles para una mejor focalización. Adicionalmente, el CARF identifica oportunidades de mejora para la fórmula de fijación del ingreso al productor tales como: (i) aplicación obligatoria de la fórmula y delegar la facultad de fijación de precios a la CREG, (ii) incluir un parámetro de sensibilidad que permita cerrar la brecha entre el precio interno e internacional de los combustibles, y (iii) la fórmula debe responder a la restricción presupuestal del programa.

3. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno General en el MFMP 2022-2033

Respecto al gobierno general (GG) cabe recordar que, según disposición del Consejo Superior de Política Económica y Fiscal (CONFIS)¹⁹, este nivel de gobierno está compuesto por: 1) el Gobierno Central, 2) las entidades de Seguridad Social²⁰ y 3) los Gobiernos Regionales y Locales²¹. En el caso del gobierno central se incluyen dentro dos subsectores: el Gobierno Nacional Central (GNC) y el Resto del Nivel Central²².

Según las proyecciones del MFMPF 2022, el resultado fiscal y nivel de deuda del GG están determinados por el comportamiento del GNC. En este sentido, el balance fiscal del GG se estima deficitario en el periodo 2022-2033, reduciéndose de un déficit de 7,2% del PIB en 2022 a 0,3% del PIB en 2024. Posteriormente se da una ampliación y relativa estabilización del déficit del GG en alrededor de 2,6% del PIB entre 2026 y 2033 (Gráfico 21).

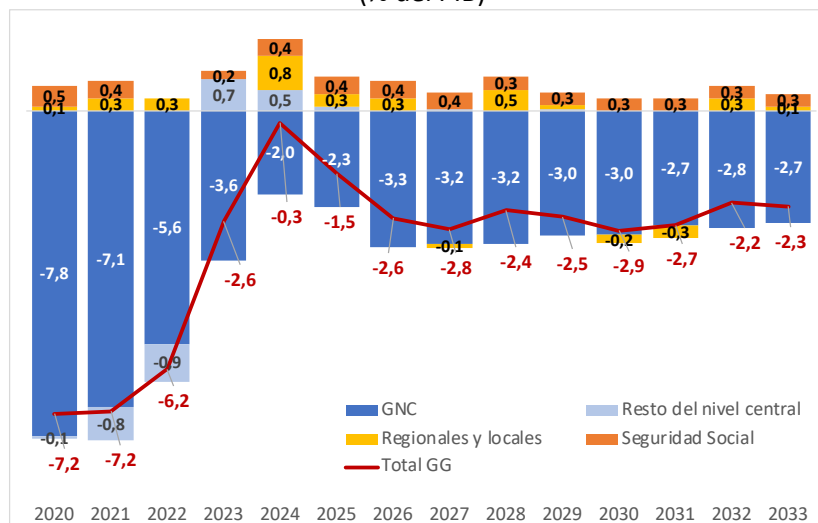
¹⁹ Ver documento sobre la Propuesta de reorganización de la sectorización para el seguimiento fiscal en: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeld=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-162768%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

²⁰ Incluye los subsectores de pensiones y salud.

²¹ Se compone de una muestra de las administraciones centrales de las entidades territoriales y el Resto del nivel regional y local, que está compuesto por el SGR y por el FAEP.

²² Para efectos del seguimiento fiscal, la Dirección General de Política Macroeconómica del MHCP incluye dentro del Resto del Nivel Central: los establecimientos públicos (ICBF, SENA, ANH y ANI) y algunos fondos FONDES, Fondo Nacional del Café y el FEPC).

Gráfico 21. Balance fiscal del Gobierno General por nivel de gobierno (% del PIB)



Fuente: MFMP 2022 (MHCP).

En adición al déficit del GNC y del resultado del resto del nivel central, para los otros dos sectores del GG se proyectan superávits o balances fiscales cercanos al equilibrio. Al respecto, es importante anotar que tanto el sector de seguridad social como el de regionales y locales, reciben transferencias del GNC que institucionalmente cubren las necesidades.

En el caso del sector de la seguridad social, compuesto por el subsector de pensiones y de salud, se proyecta que éste presente un superávit promedio de 0,3% del PIB (similar al histórico) explicado por el superávit del subsector de pensiones mientras el sector salud se mantiene en relativo equilibrio.

El subsector de pensiones, adicional a los recursos que recauda (contribuciones) para atender los gastos de pensiones, recibe transferencias del GNC que permiten cerrar las necesidades de financiación. De esta forma, el balance positivo del subsector es el reflejo de los rendimientos financieros que generan el portafolio del Fondo de Pensiones Públicas Territoriales (FONPET) y de la acumulación de recursos del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM).

En cuanto a los riesgos a los que podría estar expuesto el subsector de pensiones²³, el MFMP 2022 indica que estos serían compensados por mayores transferencias que tendría que hacer el GNC, por lo cual no se observaría como tal una reducción del balance del subsector pensiones sino un incremento del déficit del GNC vía mayores aportes de esta a la seguridad social.

²³ El MFMP 2022 realiza la estimación de los efectos de diferentes choques como: un aumento del salario mínimo asociado a la inflación, una reducción en el volumen de traslados a Colpensiones, un menor número de cotizantes debido a una lenta recuperación del del mercado laboral y un aumento en el número de pensionados. El choque de mayor magnitud estaría asociado a la lenta recuperación del mercado laboral, que al reducir el número de cotizantes, podría aumentar el aporte requerido del GNC al GG en promedio en 0,2 pp del PIB.

El sector de salud muestra en su escenario base un leve ajuste asociado a la racionalización en el crecimiento de los gastos del sector. Este sector también recibe un aporte de recursos del GNC que le permite su cierre financiero. Por lo anterior, se proyecta que el subsector mantenga un balance neutro en el mediano plazo. Frente a los riesgos de eventuales choques sobre este sector, se presentaría una situación similar al de pensiones, donde el GNC tendría que entrar a cubrir y dar cierre financiero. Según lo estimado en el MFMP 2022, el choque que tendría mayor magnitud sobre el crecimiento Unidad de Pago por Capitación (UPC), y generaría presión sobre el GNC al requerir mayores transferencias, sería un incremento en la Unidad de Pago por Capitación (UPC).

Para el sector regionales y locales, el MFMP 2022 estima que este mantenga una tendencia similar a la observada en la última década. Por un lado, las administraciones centrales presentaran un balance que refleja los ritmos de ejecución de gasto según el ciclo de gobierno local, mientras el Sistema General de Regalías, presentará un equilibrio o pequeños superávits. De esta manera, se proyecta un superávit de 0,3% del PIB en regionales y locales para 2022 y un equilibrio en 2023. Para el mediano plazo se espera que el balance fiscal del sector se ubique en promedio en un superávit de 0,2% del PIB.

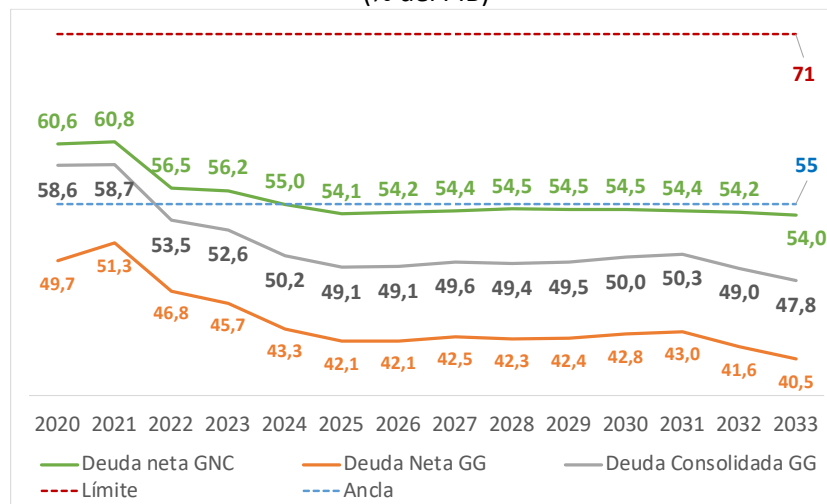
En relación con este sector, es importante mencionar otros dos aspectos. En primer lugar, que buena parte de los resultados fiscales territoriales están asociados a la aplicación de las reglas fiscales subnacionales, en particular de la Ley 358 de 1997 que establece límites al nivel de endeudamiento y de gasto en intereses sobre ahorro operacional. Estas reglas han permitido reducir de manera importante la deuda territorial y mantener una disciplina fiscal que acota los déficits fiscales en este nivel de gobierno. Es importante que los resultados fiscales y las proyecciones de mediano plazo permitan conocer el estado de las finanzas territoriales en un sentido amplio. En ese sentido, cabe mencionar la necesidad de avanzar en un seguimiento fiscal que incorpore una muestra amplia de administraciones locales, regionales y sus descentralizadas²⁴.

En cuanto al nivel de deuda, se aprecia que tanto la deuda consolidada como la deuda neta del GG es inferior a la deuda del GNC, pero sigue la misma tendencia de la deuda neta del gobierno central. De esta forma, la deuda neta del GG pasa de 46,8% del PIB en 2022 a 40,5% del PIB en 2033 (Gráfico 22).

En resumen, analizando los subcomponentes del sector de GG, es posible concluir que en la medida que el GNC cumpla con la regla fiscal, no se observarían mayores riesgos de sostenibilidad fiscal sobre el gobierno general. Lo anterior debido a la existencia de las reglas fiscales subnacionales y al funcionamiento del sector de la seguridad social que se cierra con aportes del GNC. De esta manera, el riesgo fiscal importante se concentra en el gobierno central, tanto por el lado del GNC como del resto del nivel central, en el cual se ubica el FEPC y se identifican los riesgos ya mencionados en la sección 2.3. del presente documento.

²⁴ Los aspectos relacionados con la aplicación de las metodologías y estándares internacionales de estadísticas de finanzas públicas serán revisados por el CARF en un análisis de los avances de este tema, que se difundirá durante el segundo semestre.

Gráfico 22. Deuda pública del Gobierno General por nivel de gobierno
 (% del PIB)



Fuente: MFMP 2022 (MHCP).

4. Análisis del desbalance fiscal en el contexto macroeconómico

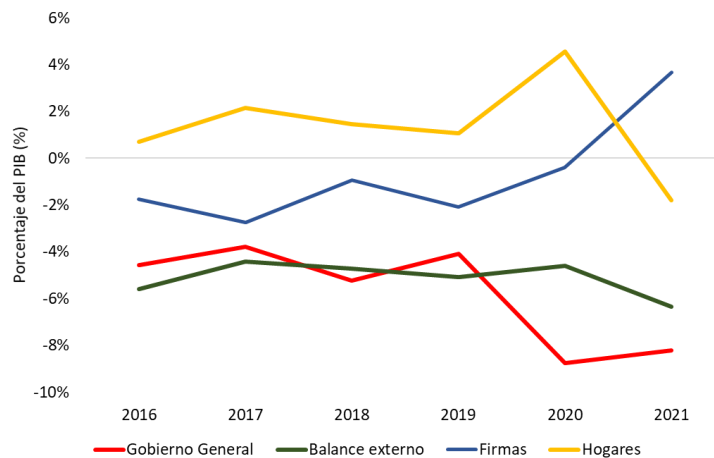
Colombia es un país con una economía abierta y pequeña a nivel global. Por ello, es de esperar que reciba los excesos de ahorro externo para financiar su crecimiento. Sin embargo, un desbalance demasiado grande atenta contra la estabilidad macroeconómica, la generación de empleos y de riqueza, porque una mayor proporción de los ingresos deberán destinarse al pago de la deuda y sus respectivos intereses. El mayor receptor de esta deuda es el Gobierno y, por ende, entre más rápido se ajusten las finanzas públicas, más rápido se generarán condiciones macroeconómicas para la inversión y el crecimiento.

Las cifras agregadas muestran que en el 2021 tanto los Hogares como el Gobierno General presentan niveles de consumo y gasto público más elevados que su ahorro, -1,8% y -8,2% del PIB respectivamente. Esto contrasta con el resultado positivo de las firmas, que cierran con un balance de 3,7% del PIB (\$43,1 billones), pues debido a algunos grados de incertidumbre que quedaron de la pandemia, disminuyeron su inversión permitiendo un ahorro neto positivo. Para el 2022, el alto dinamismo de la demanda agregada no estaría ayudando a corregir los desbalances que vienen desde antes (gráfico 23).

Los hogares reportaron un aumento de gastos a raíz de la pandemia que se mantuvo en 2021, mientras sus ingresos disponibles brutos aumentaron en 2020 y retornaron a niveles de prepandemia en 2021 (Gráfico 24). Esto llevó a que su ahorro disminuyera, mientras su nivel de inversión se mantuvo relativamente constante, y en consecuencia el balance pasó a terreno ligeramente negativo en 2021.

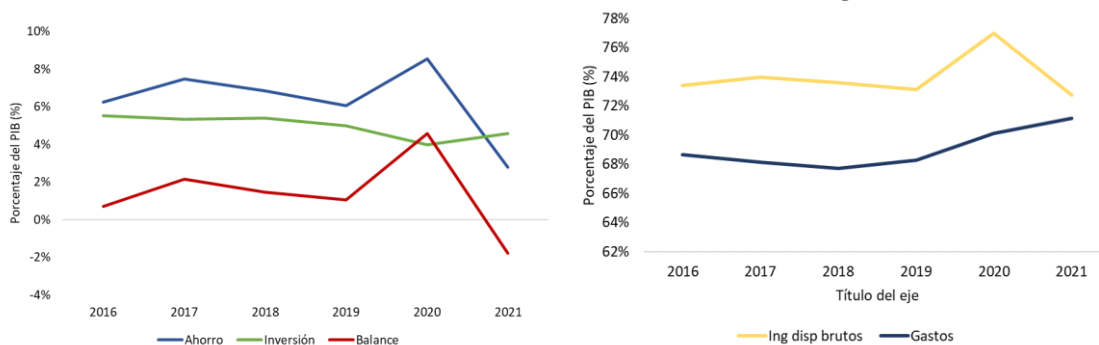
Por su parte, las firmas pasaron de tener un balance negativo a uno positivo por un aumento de sus ingresos disponibles brutos que ayudó a contrarrestar el déficit de los hogares y el Gobierno (gráfico 25).

Gráfico 23. Balances ahorro inversión por sector institucional – datos observados (% del PIB)



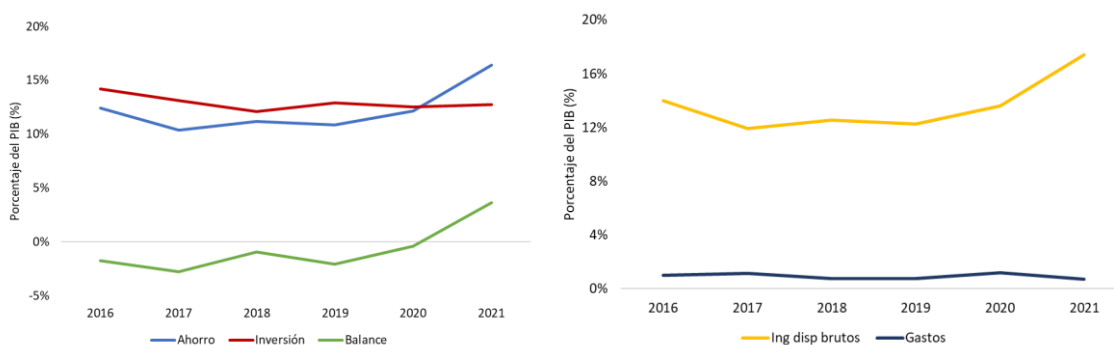
Fuente: DANE Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI)

Gráfico 24. Balance Ahorro – inversión de los Hogares



Fuente: DANE Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI)

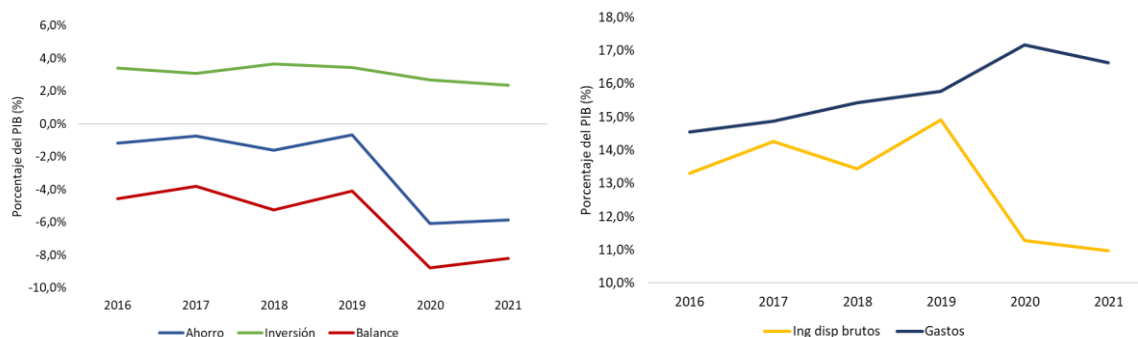
Gráfico 25. Balance Ahorro – inversión de las Firms



Fuente: DANE Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI).

El balance del Gobierno General muestra una reducción en pandemia de sus ingresos disponibles brutos y un aumento del gasto que incrementó su desahorro en más de 5 puntos porcentuales del PIB. Este desbalance se mantuvo en 2021, profundizando el déficit externo del país.

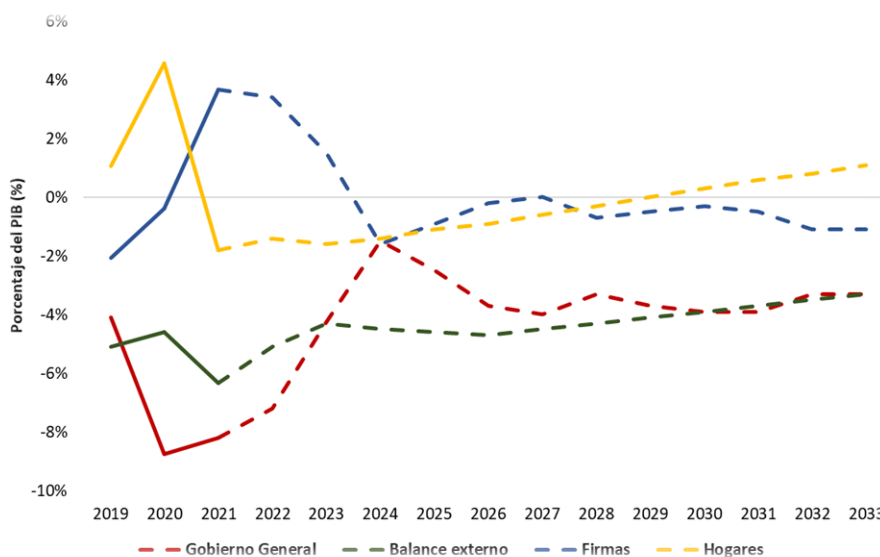
Gráfico 26. Balance Ahorro – inversión del Gobierno General



Fuente: DANE Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI)

El MFMP pronostica que en el 2022 la inversión retorna a niveles de prepandemia, reflejándose en una caída del balance de las firmas en 1pp, para cerrar en 3,4% del PIB. Esto gracias a los bajos costos de capital y al buen desempeño del sector industrial. Por otra parte, se estima que el balance del Gobierno General cierre al final de la vigencia en -7,2% del PIB, lo que resulta ser un ajuste fiscal destacable, pues permite reducir las necesidades de financiamiento externo, aunque aún muy alto respecto a sus niveles históricos (gráfico 27).

Gráfico 27. Proyecciones del Balance ahorro inversión por sector institucional en MFMP (% del PIB)



Fuente: DANE – CNTSI y MHCP – MFMP

A partir del 2023, los efectos del aumento en el precio del petróleo y las respectivas rentas petroleras permiten la reducción del déficit del Gobierno General, llevándolo a menos del 2% del

PIB en 2024. Sin embargo, la reducción de dichos precios a partir del 2025 vuelve a incrementar el déficit y se espera que converja alrededor del 4% del PIB en el mediano plazo. Por su parte se espera que en el mediano plazo los hogares retornen a un balance positivo que se compensa con el desahorro al que convergen las firmas. Por tanto, el balance externo del país se encuentra determinado por el déficit del Gobierno General y parece alto cuando es comparado al de nuestros pares.

De este análisis se desprende la necesidad de generar equilibrios macroeconómicos más sostenibles a través de la política fiscal que fije el Gobierno Nacional Central. Existe la necesidad de disminuir el impulso fiscal y monetario que está actuando en la economía para lograr un mayor ahorro en la economía. Las condiciones de financiamiento de la economía se están viendo endurecidas por la subida del costo del capital en el mundo, y, en la medida que el gobierno produzca déficits fiscales abultados, el espacio de financiamiento para el sector privado será pequeño y costoso.

5. Análisis de las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales y de la aplicación de la regla fiscal

En cuanto al cálculo y cumplimiento de la regla fiscal, el CARF concuerda que dados los supuestos macroeconómicos y las sendas de ingresos y gastos del MFMP, se tendría un cumplimiento de la regla fiscal para el periodo 2022–2033. De acuerdo con la normativa vigente, en esta sección se revisan las metodologías establecidas y los parámetros utilizados para replicar el cálculo tanto del ciclo económico como del ciclo petrolero con el cual se obtiene el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) sobre el cual se fijan las metas de la regla fiscal.

5.1.1. Cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal

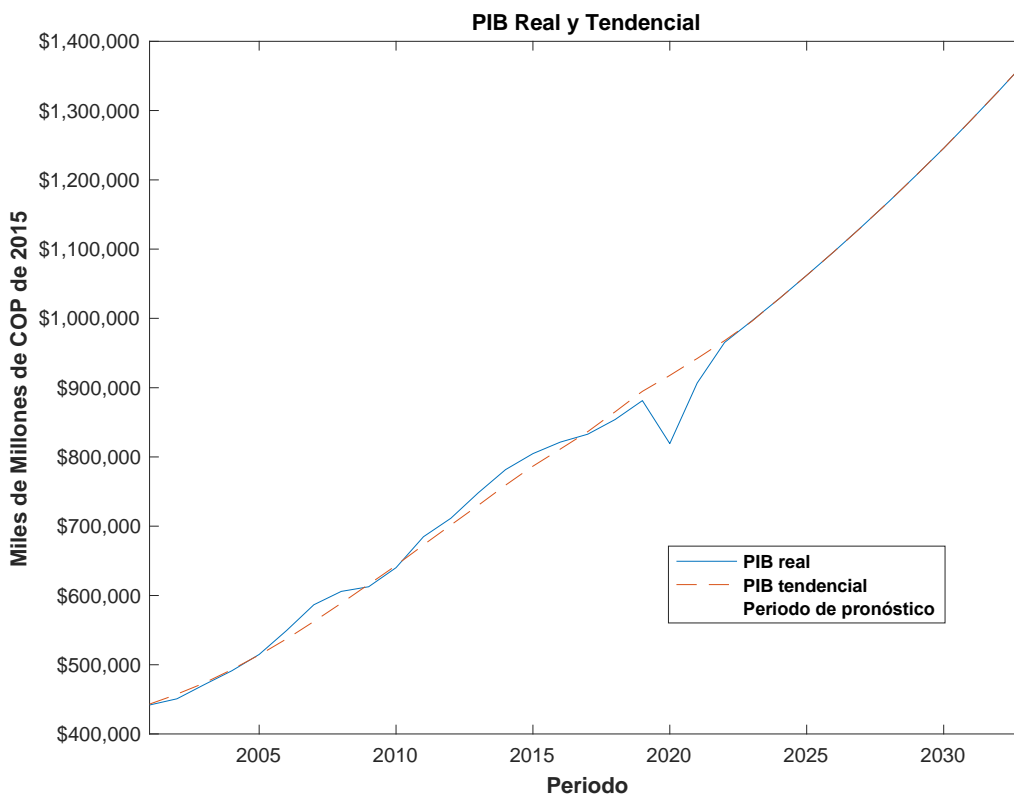
El decreto 1717 de 2021 establece los lineamientos para el cálculo del ciclo económico. De acuerdo con esta metodología, las variables relevantes para su cálculo son: a) el PIB tendencial, b) las elasticidades PIB a recaudo y c) el recaudo tributario no petrolero. Tanto el PIB tendencial como las elasticidades PIB a recaudo son calculadas y suministradas al MHCP por el CARF. La ecuación 2, presenta la metodología de cálculo del ciclo económico, con Y^* denotando el PIB tendencial, Y el PIB real, ε_{cuotas} la elasticidad recaudo a PIB por cuotas (1,073), $\varepsilon_{no\ cuotas}$ la elasticidad recaudo a PIB por no cuotas (1,179), RT_{cuotas} el recaudo tributario no petrolero por cuotas y $RT_{no\ cuotas}$ el recaudo tributario no petrolero por no cuotas.

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

De acuerdo con estimaciones de la DT-CARF, en 2022 y 2023 existiría una brecha en el PIB correspondiente a -0,28% y 0,05%, respectivamente. A partir de 2024 se espera que esta brecha se

cierre. Por otra parte, se pronóstica que el crecimiento de mediano plazo del PIB tendencial de la economía colombiana correspondería a 3,24%, cifra que se espera se alcance desde 2025. Los resultados de la estimación y pronóstico de PIB tendencial se presentan en el gráfico 28 y el cuadro 9²⁵.

Gráfico 28: PIB tendencial y PIB observado



Fuente: Cálculos DT-CARF.

²⁵ La metodología establece la estimación de una función de producción tipo Cobb-Douglas en la forma $Y_t^p = A_t^p (K_t^p)^\alpha (L_t^p)^{1-\alpha}$, donde $L_t^p = PEA_t^p (1 - NAIRU_t)$ es la cantidad de trabajo no inflacionario, $K_t^p = (K_t NAICU_t)$ es la cantidad de capital no inflacionaria, y A^p es la tendencia de la productividad. La cantidad de trabajo no inflacionaria se calcula con la Población Económicamente Activa (PEA), corregida por la tasa de desempleo que no acelera la inflación, NAIRU por sus siglas en inglés (*Non-Acelerating-Inflation Rate of Unemployment*). La cantidad de capital no inflacionaria se calcula con el stock de capital, K , ajustado por la tasa de capacidad instalada que no acelera la inflación, NAICU por sus siglas en inglés (*Non-Acelerating-Inflation Rate of Capacity Utilization*). La productividad tendencial se calcula aplicando un filtro de Hodrick y Prescott, que permite capturar la tendencia de largo plazo, al residuo de Solow calculado como $A_t = \frac{Y_t}{(UCI_t K_t)^\alpha (PEA_t (1 - TD_t))^{1-\alpha}}$. Para mayores detalles acerca de la metodología de estimación y pronóstico del PIB tendencial consulte el documento metodológico disponible en la web del CARF: https://www.carf.gov.co/webcenter/portal/ComitAutnomodeReglaFiscal/pages_documentos.

Cuadro 9. PIB tendencial, 2018-2033. Miles de millones de COP 2015

| Periodo | PIB tendencial | Crecimiento PIB tendencial |
|---------|----------------|----------------------------|
| 2018 | \$865.188 | 3,41% |
| 2019 | \$894.747 | 3,39% |
| 2020 | \$917.613 | 2,53% |
| 2021 | \$942.074 | 2,64% |
| 2022 | \$967.907 | 2,73% |
| 2023 | \$995.924 | 2,90% |
| 2024 | \$1.028.755 | 3,48% |
| 2025 | \$1.062.087 | 3,24% |
| 2026 | \$1.096.499 | 3,24% |
| 2027 | \$1.132.025 | 3,24% |
| 2028 | \$1.168.703 | 3,24% |
| 2029 | \$1.206.569 | 3,24% |
| 2030 | \$1.245.662 | 3,24% |
| 2031 | \$1.286.021 | 3,24% |
| 2032 | \$1.327.688 | 3,24% |
| 2033 | \$1.370.705 | 3,24% |

Fuente: cálculos DT-CARF.

Las estimaciones de las elasticidades del recaudo tributario con respecto al PIB se detallan a continuación²⁶:

Cuadro 10. Elasticidades del recaudo tributario respecto al PIB

| Elasticidad | Valor |
|--|--------------|
| Elasticidad del recaudo por cuotas a PIB, ϵ_{cuotas} | 1,073 |
| Elasticidad del recaudo por no-cuotas a PIB, $\epsilon_{no\ cuotas}$ | 1,179 |

Fuente: Cálculos DT-CARF.

**Cuadro 11. Ciclo económico 2022 -2032
(COP Billones)**

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Recaudo tributario neto sin petróleo | 181,0 | 218,1 | 231,1 | 224,2 | 239,9 | 257,1 | 275,8 | 296,0 | 317,7 | 340,8 | 365,1 |
| Recaudo por cuotas sin petróleo (renta y CREE 2012-2017) | 20,1 | 10,1 | 10,1 | 9,4 | 9,6 | 10,5 | 11,6 | 12,8 | 14,1 | 15,6 | 16,8 |
| Recaudo tributario no petrolero sin cuotas | 160,9 | 208,0 | 221,0 | 214,9 | 230,3 | 246,5 | 264,2 | 283,2 | 303,6 | 325,1 | 348,3 |
| Var. Anual | 0,14 | 0,21 | 0,06 | (0,03) | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 |
| PIB Nominal | 1361,4 | 1449,9 | 1493,4 | 1538,2 | 1584,4 | 1631,9 | 1680,9 | 1731,3 | 1783,2 | 1836,7 | 1891,8 |
| PIB | 965,2 | 996,5 | 1028,8 | 1060,1 | 1083,9 | 1119,5 | 1155,2 | 1192,2 | 1229,8 | 1270,1 | 1311,3 |
| PIB Tendencial | 968,5 | 996,7 | 1028,8 | 1060,1 | 1083,9 | 1119,5 | 1155,2 | 1192,2 | 1229,8 | 1270,1 | 1311,3 |
| Ciclo económico | (1,5) | (0,1) | (0,0) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ciclo económico % PIB | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

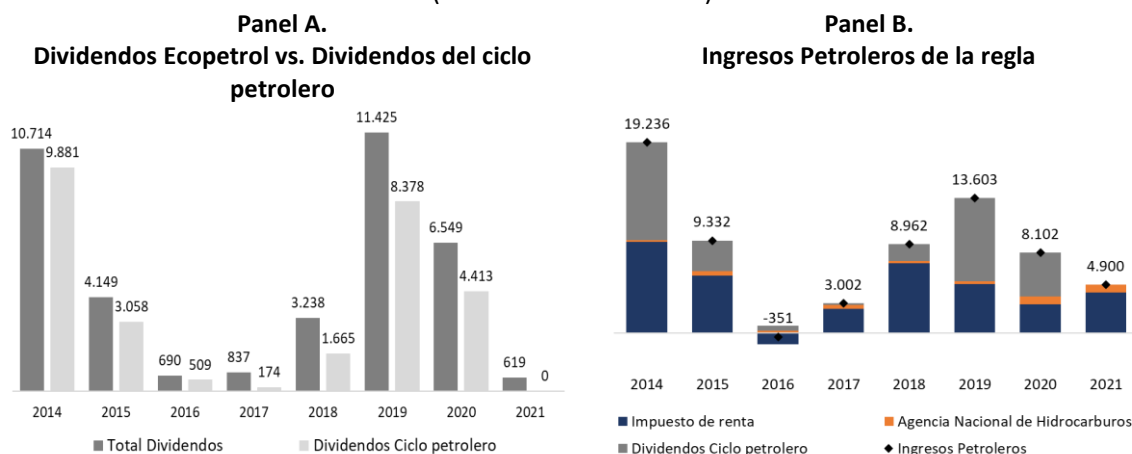
Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

²⁶ Las estimaciones de las elasticidades del recaudo tributario con respecto al PIB se realizaron a partir de la metodología econométrica de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles, MCGF. Para mayores detalles de las metodologías consideradas y de los resultados, se invita al lector a revisar los documentos técnicos en https://www.carf.gov.co/webcenter/portal/ComitAutnomodeReglaFiscal/pages_documentos.

Tomando en cuenta los insumos descritos anteriormente, el ciclo económico para 2022 presenta un resultado negativo de -0,1% del PIB, el cual da espacio fiscal para el cumplimiento de la regla. Para los años 2023 y 2024 el ciclo se mantiene en terreno negativo, pero dadas sus magnitudes no es relevante. A partir del 2025 el ciclo se cierra dado que el PIB real converge al PIB potencial.

De acuerdo con la Ley 2155 de 2021 el CONFIS se encuentra encargado de definir la metodología del cálculo del ingreso petrolero, dicha metodología ya fue definida por este²⁷. De acuerdo con la metodología establecida, el ingreso petrolero se compone de 3 rubros principales, el impuesto a la renta producto de la actividad petrolera, los ingresos de la Agencia Nacional de Hidrocarburos y los dividendos del ciclo petrolero. Para los dividendos del ciclo petrolero se toma en cuenta la participación de las utilidades del *upstream*²⁸ de Ecopetrol sobre la totalidad de las utilidades de Ecopetrol.

Gráfico 29. Ingresos Petroleros
(COP miles de millones)



Fuente: MHCP y cálculos DT-CARF.

Por su parte el ciclo petrolero se calcula restando al ingreso petrolero el ingreso estructural petrolero tal cómo evidencia la ecuación 2. Para el cálculo del ingreso estructural petrolero, ecuación 3, se toma el promedio del ingreso petrolero de los últimos 7 años, excluyendo el mínimo y el máximo del periodo.

$$CP_t = IP_t - IEP_t$$

$$IEP_t = PIB_t \frac{\left[\sum_{i=t-7}^{t-1} \frac{IP_i}{PIB_i} - \max_{i=t-7}^{t-1} \left(\frac{IP_i}{PIB_i} \right) - \min_{i=t-7}^{t-1} \left(\frac{IP_i}{PIB_i} \right) \right]}{5} \quad (3)$$

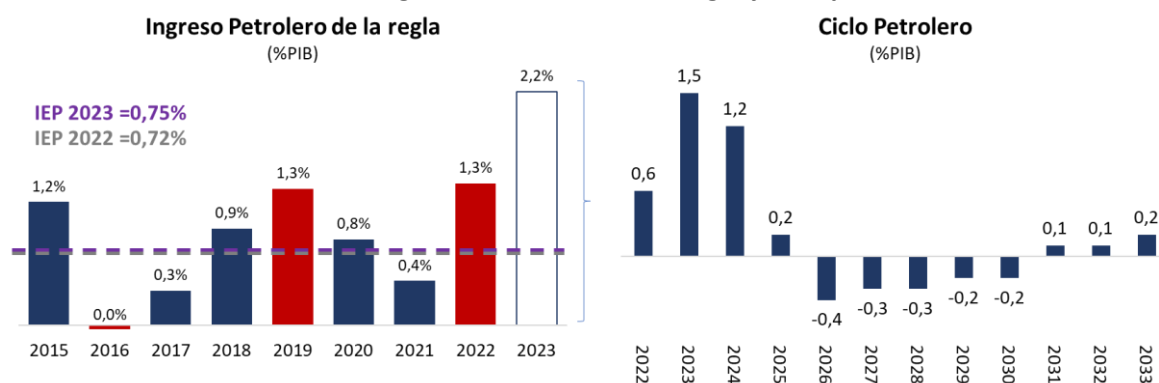
²⁷ Ver metodología aprobada por el CONFIS en:

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUST ER-197896%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

²⁸ En el *upstream* se toma en cuenta únicamente las actividades del grupo Ecopetrol relacionadas con la extracción de crudo.

Siguiendo la metodología del CONFIS, la DT-CARF realizó el cálculo del ingreso para 2022, el ingreso petrolero se estima en COP 18,2 billones (1,33% del PIB), COP 13,3 billones por encima del observado en 2021. Para el cálculo del ciclo petrolero el IEP para 2022 sería de 0,72% del PIB, con lo cual el ciclo petrolero para 2022 sería de 0,6% del PIB. Esto representaría un ciclo positivo petrolero el cual debe ser ahorrado para el cumplimiento de la regla fiscal. Para el 2023 y las vigencias posteriores este ciclo fue replicado, de lo anterior se evidencia que hasta 2025 se presentaría un ciclo petrolero positivo, el cual responde a los altos precios esperados del crudo y el nivel de producción del país. A partir de 2026, este ciclo sería negativo hasta 2030, año en el cual el ciclo volvería a ser positivo.

Gráfico 30. Ingresos Petroleros de la regla y ciclo petrolero



Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

5.1.2. Consistencia de las metas de la regla fiscal con el MFMP 2022

Tomando los cálculos del ciclo económico y petrolero, la DT-CARF realizó el cálculo del BPNE para validar el cumplimiento 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). Para 2022 el BPNE ascendería a -2,1% del PIB, inferior al permitido por la regla (-4,7% del PIB), a partir de 2023 se evidencia que el BPNE se mantendría alrededor de las metas de la regla fiscal.

Adicionalmente la DT-CARF realizó un ejercicio en el cual se estima el BPNE si se realizara el cambio en la metodología de contabilización del FEPC propuesto desde el 2021. De este ejercicio se concluye que con el cambio en la metodología el BPNE en 2022 pasaría de ser -2,1% del PIB a -3% del PIB, lo anterior presentaría un BPNE que se mantendría por debajo del límite permitido por la regla fiscal. Para los años 2023 a 2025 también se generarían sobrecumplimientos de la regla fiscal lo cual permite generar mayores ahorros en la economía que los observados en la senda propuesta en el MFMP. A partir de 2026, el BPNE sería igual al proyectado por el MFMP.

Cuadro 12. Balance Primario Neto Estructural
(% del PIB)

| Concepto | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Balance Total | -5,6 | -3,6 | -2,0 | -2,3 | -3,3 | -3,2 | -3,2 | -3,0 | -3,0 | -2,7 | -2,8 | -2,7 |
| Intereses | 3,9 | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Balance Primario | -1,6 | 0,1 | 1,2 | 0,9 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Rendimientos Financieros | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| TUV | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ciclo Petrolero | 0,6 | 1,5 | 1,2 | 0,2 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Ciclo Económico | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BPNE | -2,1 | -1,4 | -0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |

Fuente: MFMP 2022 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

Anexos: Análisis complementarios sobre el MFMP 2022

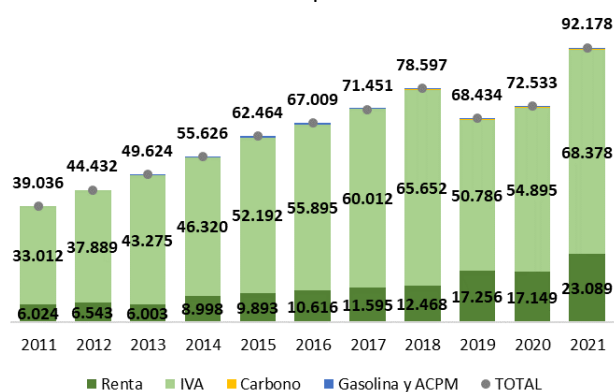
Anexo 1. Gasto tributario

La Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios de 2020-2021 recomendó incluir en el MFMP una estimación de los gastos tributarios derivados de los beneficios contenidos en la legislación tributaria de Colombia. En línea con esta recomendación, desde 2021 se incluye en el MFMP un capítulo con cuantificación de los beneficios tributarios que fue ampliada en el MFMP 2022.

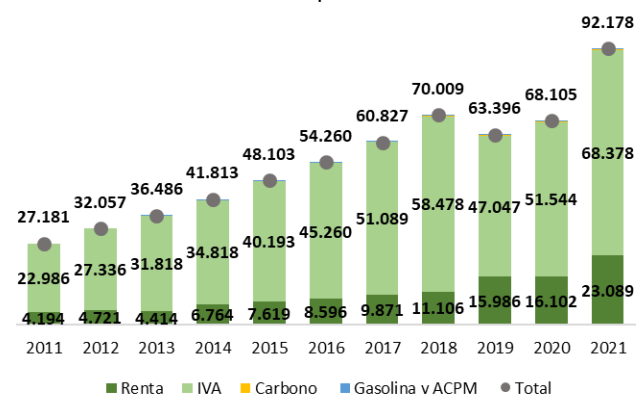
De acuerdo con las cifras presentadas en el MFMP 2022, el gasto tributario de 2021²⁹ fue de COP 92,2 billones (Gráfico 31 Panel A) equivalente a 7,8% del PIB. Esta cifra representa un aumento de COP 19,7 billones y de 0,5 puntos porcentuales frente a lo observado en 2020. Desde el CARF estimamos que el crecimiento real³⁰ del gasto tributario en 2021 habría sido de COP 24,1 billones (Gráfico 31 Panel B). Al desagregar por tipo de impuesto, se observa que para 2021 el IVA explica el 74,2% del total del gasto tributario (COP 68,4 billones de pesos) seguido del impuesto de renta 25% (COP 23,1 billones).

Gráfico 31. Gasto tributario por tipo de impuesto

Panel A. Miles de millones de pesos corrientes



Panel B. Miles de millones de pesos contantes del 2021*



Las cifras de 2021 son preliminares.

*Nota: Se usa el deflactor del gasto normalizado a 2021.

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo, cálculos propios.

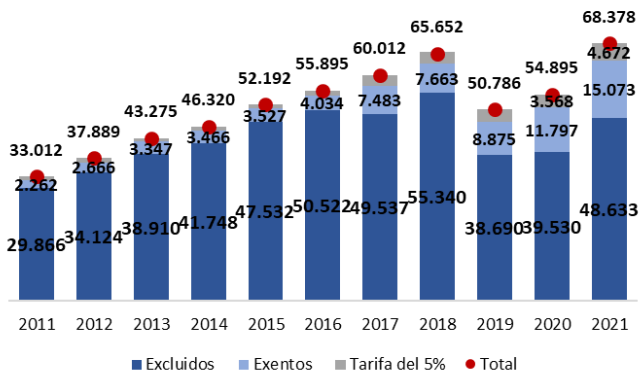
Al analizar los componentes por tipo de impuesto, se evidencia que los beneficios contenidos en el estatuto tributario relacionados con el impuesto al valor agregado (IVA) pasaron de ser COP 54,9 billones (COP 51,5 billones en reales) en 2020 a COP 68,4 billones en 2021 (Gráfica 32). Se destaca el aumento importante en los beneficios de los bienes y servicios excluidos cuyo aumento en 2021 fue de COP 9,1 billones en términos nominales y COP 11,5 billones en términos reales. Por su parte, en 2021, los bienes exentos registraron un aumento de COP 3,3 billones y COP 3,9 billones de 2021.

Gráfico 32. Gasto tributario por IVA

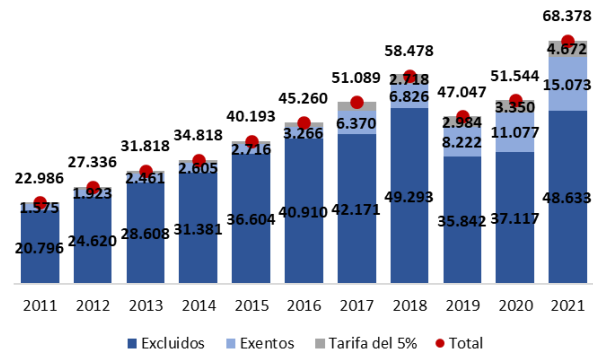
²⁹ Datos preliminares.

³⁰ Usando el deflactor del gasto y normalizando 2021=1.

Panel A. Miles de millones de pesos corrientes



Panel B. Miles de millones de pesos contantes del 2021*



Las cifras de 2021 son preliminares.

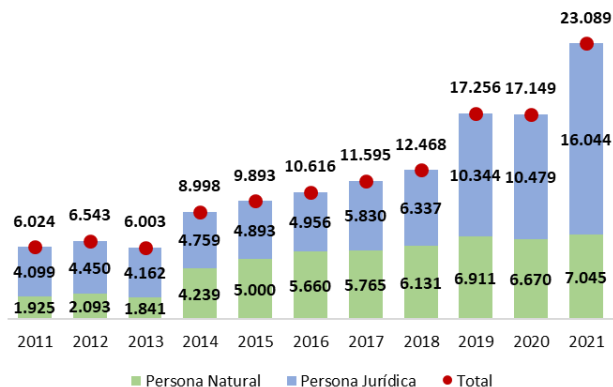
*Nota: Se usa el deflactor del gasto normalizado a 2021.

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo, cálculos propios.

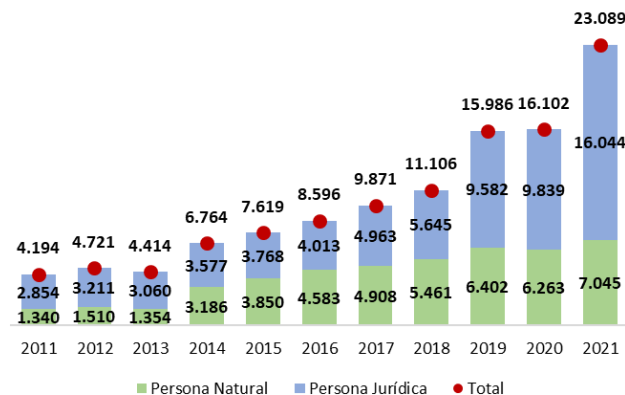
En términos del impuesto de renta se destaca un aumento importante de los beneficios de renta personas jurídicas que pasó de COP 10,5 billones en 2020 a COP 16 billones en 2021 (Gráfico 33 Panel A), un aumento de COP 6,9 billones a precios constante del 2021 (Gráfico 33 Panel B). Este aumento estuvo jalonado en su mayoría por los beneficios de renta personas jurídicas de alrededor que pasaron de ser COP 10,5 billones en 2020 a COP 16 billones en 2021.

Gráfico 33. Gasto tributario por impuesto de renta

Panel A. Miles de millones de pesos corrientes



Panel B. Miles de millones de pesos contantes del 2021*



Las cifras de 2021 son preliminares.

*Nota: Se usa el deflactor del gasto normalizado a 2021.

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo, cálculos propios.

Dada la magnitud del gasto tributario, alrededor del 7,3% del PIB en promedio entre 2011 y 2021, el CARF hará un análisis más detallado del tema con el fin de aportar a la discusión de beneficios tributarios.

Anexo 2. Inflexibilidades de gasto

La DT-CARF ha identificado un aumento importante de los gastos lo cual genera presiones fiscales en el largo plazo. Gran parte de este aumento del gasto se explica por las inflexibilidades de este. Por esta razón la DT-CARF ha empezado a realizar un ejercicio de análisis de las inflexibilidades, el presente anexo presenta una primera versión de lo encontrado por el momento.

De acuerdo con Echeverry, Bonilla y Moya (2016) se entiende como inflexible todo componente del gasto cuya inclusión en el presupuesto no depende de decisiones de los poderes ejecutivo y legislativo durante una vigencia fiscal. Un gasto es considerado exclusivamente inflexible si, durante una vigencia fiscal, el Gobierno nacional y el Congreso de la República carecen, en la práctica, de facultades para programar su valor nominal o su margen de maniobra para modificar estos valores.

Las inflexibilidades del gasto tienen varios problemas: i) Impiden ajustar la magnitud y composición del presupuesto a las variaciones propias de la actividad económica y de los programas de gobierno. Esto ocasiona presiones permanentes de déficit y endeudamiento, y consecuentemente, pone en riesgo la estabilidad macroeconómica y la asignación eficiente del gasto. ii) Se comprometen la capacidad de los gobernantes para ejecutar los planes de gobierno con los que son elegidos. iii) El margen de maniobra para efectuar modificaciones en los gastos asociados a las inflexibilidades es limitado. Dada la naturaleza de los gastos asociados a las inflexibilidades, algunas de ellas requieren reformas estructurales para su ajuste, los cuales deben surtir su proceso en el Congreso de la República.

Tomando en cuenta lo anterior para propender por la sostenibilidad de las finanzas públicas es necesario analizar las diferentes inflexibilidades del gasto en el contexto colombiano. El CARF ha identificado 6 tipos de inflexibilidades: i) constitucionales, ii) las asociadas a programas sociales, iii) legales, iv) gastos de personal, v) autorizadas por el ejecutivo y vi) las derivadas de fallos judiciales. Tomando como base el borrador del CONPES Lineamientos de política en gestión presupuestal para mejorar la eficiencia del gasto público, estas inflexibilidades ascienden al 90,9% del PGN.

De acuerdo con las estimaciones preliminares, la principal inflexibilidad es el SGP (17,4% del PGN), seguida por los pagos de pensiones (16,2% del PGN) y los fondos especiales y contribuciones parafiscales (14,3% del PGN). A continuación, se detallarán las inflexibilidades la DT-CARF ha analizado de acuerdo con la información que ha tenido disponible hasta el momento.

Las inflexibilidades presupuestales pueden categorizarse según su grado de rigidez. Temas como el Sistema General de Participaciones – SGP – tienen un desarrollo normativo a nivel constitucional lo que impide implementar cambios en el corto plazo. Respecto de los programas sociales, si bien todos tienen como origen distintos principios constitucionales, el grueso de su reglamentación está a nivel de leyes de la república. Existen otras inflexibilidades que están regladas por decretos o resoluciones las cuales pueden ser catalogadas con el menor grado de rigidez, pues sus cambios pueden hacerse en el corto plazo.

Cuadro 13. Estimación de inflexibilidades del gasto PGN 2010-2021
(COP Billones de 2022)

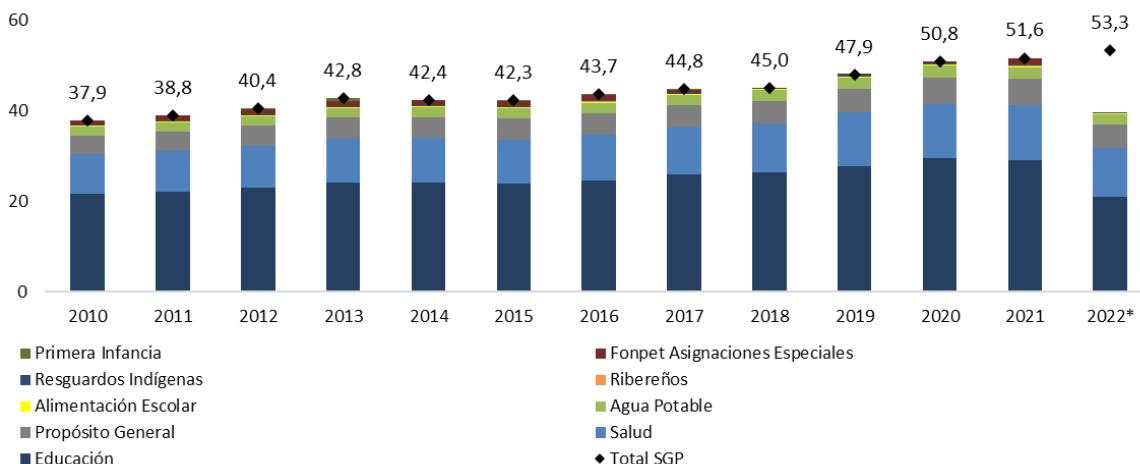
| Concepto | 2010 | 2015 | 2020 | 2021 | % del PGN 2021 | % acumulado Inflexible 2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-----------------------------|
| Constitucionales | 38,8 | 42,0 | 73,0 | 75,1 | 25,3% | 25,3% |
| <i>SGP</i> | 38,8 | 42,0 | 50,2 | 51,8 | 17,4% | 17,4% |
| <i>SGSS - Salud</i> | 0,0 | 0,0 | 22,8 | 23,3 | 7,9% | 25,3% |
| Programas Sociales | 43,4 | 47,6 | 61,8 | 60,3 | 20,3% | 45,6% |
| <i>Pensiones</i> | 36,4 | 38,2 | 51,1 | 48,1 | 16,2% | 41,5% |
| <i>Universidades</i> | 3,3 | 3,6 | 4,4 | 4,3 | 1,5% | 43,0% |
| <i>Subsidios electricos y gas</i> | 0,7 | 2,1 | 1,9 | 2,9 | 1,0% | 44,0% |
| <i>Familias y jóvenes en acción</i> | 3,1 | 3,8 | 2,5 | 2,6 | 0,9% | 44,8% |
| <i>Subsidios de vivienda</i> | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 2,4 | 0,8% | 45,6% |
| Legales | 38,5 | 61,4 | 96,1 | 78,7 | 26,5% | 72,2% |
| <i>Fondos especiales y contribuciones parafiscales</i> | 16,6 | 29,4 | 62,6 | 42,4 | 14,3% | 59,9% |
| <i>Establecimientos públicos</i> | 20,7 | 16,9 | 17,0 | 19,9 | 6,7% | 66,6% |
| <i>Rentas de destinación específica</i> | 1,2 | 15,1 | 16,6 | 16,4 | 5,5% | 72,2% |
| Gasto de personal | 24,7 | 31,7 | 35,6 | 36,6 | 12,3% | 84,5% |
| Autorizadas por el ejecutivo | 0,0 | 22,2 | 14,4 | 17,5 | 5,9% | 90,4% |
| <i>Vigencias futuras</i> | 0,0 | 22,2 | 14,4 | 17,5 | 5,9% | 90,4% |
| Fallos Judiciales | 0,0 | 1,4 | 1,7 | 1,4 | 0,5% | 90,9% |
| <i>Víctimas</i> | 0,0 | 1,4 | 1,7 | 1,4 | 0,5% | 90,9% |
| Total Inflexibilidades | 145,5 | 206,3 | 282,7 | 269,5 | 90,9% | 90,9% |
| Total PGN sin deuda | 180,9 | 220,5 | 292,9 | 296,6 | | |
| Porcentaje inflexible PGN | 80,4% | 93,6% | 96,5% | 90,9% | | |

Fuente: Borrador de CONPES Lineamientos de política en gestión presupuestal para mejorar la eficiencia del gasto público y cálculos DT-CARF.

El Sistema General de Participaciones (SGP), responde a las transferencias que se realizan desde el GNC a las entidades territoriales para su ejecución. Como se observa en la Gráfica 34 este además de representar una inflexibilidad por su carácter constitucional también presenta una tendencia al alza la cual genera presiones en el gasto. El crecimiento del SGP se explica por su reglamentación, en la cual, se especifica que debe aumentar anualmente en un porcentaje igual al promedio de la variación porcentual que hayan tenido los ingresos corrientes de la nación durante los 4 años anteriores. Lo anterior, ha representado en promedio aumentos anuales del SGP del orden del 7,7% nominal y del 3,2% real.

En las proyecciones del gasto primario contempladas en el MFMP se observa un aumento significativo del gasto parte de este se explica por el crecimiento que se espera que tenga el SGP, dado el aumento significativo que se ha observado en los ingresos corrientes de la nación en las últimas vigencias.

Gráfica 34. SGP 2010-2022*
(COP Billones de 2022)

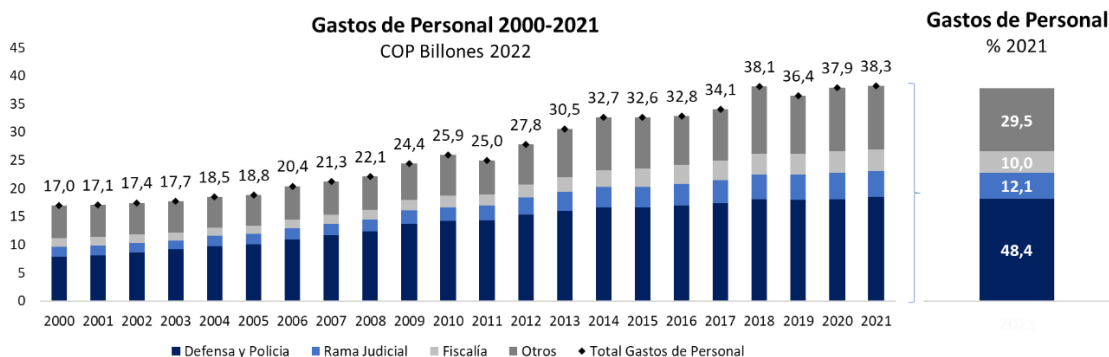


Fuente: DNP, elaboración propia DT-CARF

* Distribuido a junio de 2022, valor total SGP incluye proyección DT-CARF

El gasto de personal representa una inflexibilidad del gasto puesto que se refiere a la nómina del Estado y a su vez, dada su indexación al SMMLV, presenta una tendencia al alza. Desagregando por sectores, se evidencia que la gran mayoría del gasto de personal del Estado se divide en tres sectores del PGN, defensa y policía, rama judicial y fiscalía. Dadas las presiones del gasto que genera el gasto de personal, se debe entrar a evaluar cuales son los factores que inciden en este.

Gráfica 35. Gastos de personal 2000-2021



Fuente: SIIF Nación, elaboración propia DT-CARF

Sumado a las inflexibilidades del gasto, se debe tener en cuenta que de acuerdo con el artículo 19 de la Ley 2155 del 2021 el Gobierno Nacional presentará un plan de austeridad del gasto que obliga a realizar un ahorro promedio anual de 1.9 billones entre 2022 – 2032, exceptuando aquellos gastos relacionados con “transferencias específicas de rango constitucional y aquellas específicas del Sistema General de Participaciones - SGP, así como las destinadas al pago de: i) Sistema de Seguridad Social; ii) los aportes a las Instituciones de Educación Superior Públicas y iii) cumplimiento

de fallos judiciales.³¹ Lo cual resta el espacio de gasto disponible para ejecutar las diferentes políticas públicas

De lo anterior, se pueden deducir de forma general la pérdida de efectividad del presupuesto como herramienta fiscal para la distribución de la riqueza. Por ello, el CARF producirá un documento detallando cada una de estas, para así poder evaluar posibles modificaciones a estas que permitan una mejora en la distribución del gasto. A su vez, el CARF recomienda que en futuras presentaciones del MFMP se incluya un capítulo exclusivo a las inflexibilidades del gasto.

Anexo 3. Análisis de sostenibilidad de la deuda

En esta nota metodológica se analiza el papel que juegan la tasa de interés nominal la inflación y el déficit fiscal en la ratio entre la deuda y el PIB. Para realizar el análisis se parte de las siguientes definiciones.

$$z(t) = \frac{D(t)}{P(t)Y(t)} \quad (4)$$

donde $d(t)$ es la deuda del gobierno en el periodo t , $Y(t)$ el PIB real, $P(t)$ el deflactor implícito del PIB, $z(t)$ la ratio entre la deuda y el PIB. El cambio en el tiempo de la deuda es igual a:

$$\dot{D}(t) = i(t)D(t) + F(t) \Leftrightarrow \frac{\dot{D}(t)}{D(t)} = i(t) + \frac{F(t)}{D(t)} \quad (5)$$

donde $i(t)$ es la tasa de interés nominal y $F(t)$ el déficit fiscal primario nominal. Aplicando logaritmos a la ecuación (4) y derivando con respecto al tiempo se deduce el cambio en el tiempo de la deuda del gobierno.

$$\frac{\dot{Z}(t)}{Z(t)} = \frac{\dot{D}(t)}{D(t)} - \frac{\dot{P}(t)}{P(t)} - \frac{\dot{Y}(t)}{Y(t)} \quad (6)$$

Al reemplazar la ecuación (6) en la (5) se encuentra:

$$\dot{z}(t) = i(t) - \pi(t) - g(t)z(t) + f(t) \quad (7)$$

donde $\pi(t)$ es la tasa de inflación, $g(t)$ la tasa de crecimiento real del PIB, $f(t)$ el déficit primario como proporción del PIB:

$$\pi(t) = \frac{\dot{P}(t)}{P(t)}; g(t) = \frac{\dot{Y}(t)}{Y(t)}; f(t) = \frac{F(t)}{P(t)Y(t)} \quad (8)$$

³¹ Ley 2155 del 2021. Gaceta Oficial del Congreso.

El crecimiento del PIB nominal puede actuar sobre la razón $z(t)$ a través de dos mecanismos. En primer lugar, a través del efecto directo del PIB nominal sobre los ingresos y gastos del gobierno. Es decir, la inflación puede afectar o no $F(t)$ directamente, y por ende modificar o dejar constante la razón entre déficit primario y el PIB ($f(t)$).

Sin embargo, la evolución de la razón deuda sobre PIB podría cambiar debido al crecimiento del PIB nominal, incluso cuando $f(t)$ permanece constante. Este es el segundo mecanismo, el cual está asociado al término $(i(t) - \pi(t) - g(t))$ en la ecuación (7). Debido a que el crecimiento de las expectativas de inflación no ha generado un crecimiento de la tasa de interés de igual magnitud, la tasa de interés nominal, $i(t)$, ha sido inferior al crecimiento del PIB nominal, $\pi(t) - g(t)$, en el último año. Es por esta razón que la razón deuda sobre PIB cayó, a pesar de que el déficit primario sigue siendo negativo.

Si se quiere descomponer el efecto de cada uno de los factores sobre la razón $z(t)$, a partir de la ecuación (7), se tiene:

$$\begin{aligned}
 \text{Efecto del déficit primario} &= f(t) \\
 \text{Efecto tasa de interés nominal} &= i(t) z(t) \\
 \text{Efecto de la inflación} &= -\pi(t) z(t) \\
 \text{Efecto del crecimiento real} &= -g(t) z(t)
 \end{aligned}$$

En el largo plazo, la tasa de interés nominal y la inflación están estrechamente relacionados, y la tasa de interés nominal se incrementa en la misma proporción que la nómina, para mantener la tasa de interés real de equilibrio ($r(t)$):

$$r(t) = i(t) - \pi(t) \quad (9)$$

Este es el llamado efecto Fisher. Si se cumple el efecto Fisher, el efecto tasa de interés nominal, $i(t) z(t)$, se compensa con el efecto inflación, $-\pi(t) z(t)$. Sin embargo, en el corto plazo no se cumple el efecto Fisher, entre otras razones porque la política monetaria puede afectar la tasa de interés nominal, las expectativas de los agentes no se ajustan de manera inmediata y las deudas adquiridas podrían haber sido negociadas con tasas de interés nominales fijas.

En síntesis, en Colombia el PIB nominal ha venido creciendo más que la tasa de interés nominal ($\pi(t) + g(t) > i(t)$). Esta sería una razón por la cual se tiene la expectativa de estabilizar la deuda del gobierno central, aun cuando el balance fiscal primario es deficitario.

El CARF analizará durante el segundo semestre, la desagregación de la dinámica de la deuda con el fin de validar estos efectos y los aportes de las principales variables macro con el fin de establecer sensibilidades ante choques inesperados.