

Análisis Técnico sobre el Plan Financiero 2023¹

Dirección Técnica
Comité Autónomo de la Regla Fiscal
24 de enero de 2023

Contenido

Introducción	2
1. Análisis de supuestos macroeconómicos 2023-2026	2
1.1. Crecimiento del PIB.....	3
1.2. Inflación.....	5
1.3. Intereses de la deuda soberana.....	8
1.4. Tasa de cambio.....	8
1.5. Petróleo.....	11
1.6. Importaciones.....	12
1.7. Cuenta corriente.....	13
1.8. Conclusión sobre supuestos macroeconómicos.....	14
2. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno Nacional Central 2022-2026	15
2.1. Cierre fiscal 2022	17
2.2. Proyecciones para 2023	18
2.2.1. Ingresos, gastos y resultados fiscales.....	18
2.2.2. Intereses de la deuda del GNC.....	21
2.2.3. Financiamiento para 2023.....	23
2.3. Proyecciones fiscales de mediano plazo (2024-2026)	24
2.4. Proyecciones del FECP y sus efectos fiscales	29
3. Análisis del desbalance fiscal en el contexto macroeconómico	30
4. Análisis de las metodologías empleadas para el cálculo de la regla fiscal	31
4.1. Cálculo del ciclo económico.....	31
4.2. Cálculo del ciclo petrolero.....	32
4.3. Transacciones de única vez.....	33
4.4. Consistencia de las metas de la regla fiscal con el Plan Financiero 2023.....	35
5. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno General 2023-2026	35

¹ Insumo para el análisis y pronunciamiento No. 6 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 Plan Financiero (PF), 2) las proyecciones macroeconómicas y fiscales, 3) la sostenibilidad de las finanzas públicas del Gobierno General (GG), 4) las metodologías de cálculo de los indicadores de balance fiscal y la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC), 5) los cálculos de los ciclos petroleros y económicos utilizados para la aplicación de la regla fiscal, y 6) la consistencia entre las metas de la regla y el MFMP (y en este caso con el PF que actualiza las proyecciones del MFMP).

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 Plan Financiero para 2023, publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el pasado 22 de diciembre. Este análisis cubre: (1) los supuestos y proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica; (2) las proyecciones fiscales del GNC para el periodo 2023-2026; (3) el desbalance fiscal en el contexto macroeconómico; (4) las metodologías de cálculo de los indicadores fiscales y los ciclos para el cálculo de la regla fiscal; y (5) las proyecciones fiscales del GG para el periodo 2023-2026.

1. Análisis de supuestos macroeconómicos 2023-2026

En su análisis de los supuestos macroeconómicos a partir de los cuales se construye el Plan Financiero (PF) 2023, el CARF concluyó que el PF utilizó sendas adecuadas, dada la información disponible a la fecha. En este capítulo se detalla el análisis de las sendas de mediano plazo de las variables consideradas, crecimiento del PIB real, inflación, intereses de la deuda soberana, tasa de cambio, importaciones y petróleo.

El Cuadro 1 resume los supuestos macroeconómicos de mediano plazo, periodo 2022-2026, que consideró el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en la formulación del Plan Financiero de 2023:

Cuadro 1. Supuestos macroeconómicos 2022 – 2026 Plan Financiero 2023.

Supuesto	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real (%)	8,2	1,3	2,8	3,6	3,6
PIB nominal (%)	22,2	7,9	6,8	6,7	6,7
Inflación (Fin de periodo, %)	12,2	7,2	5,1	3,0	3,0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.271	4.758	4.611	4.708	4.806

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.

Supuesto	2022	2023	2024	2025	2026
Tasa de cambio fin de periodo (USD/COP)	4.960	4.625	4.611	4.708	4.806
Producción de petróleo (KBPD)	751,3	743,1	761,5	767,1	793,6
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/Barril)	100,0	94,2	84,5	78,4	80,3
Importaciones USDFOB (Var. Anual, %)	26,7	-8,6	2,5	3,5	4,5
Déficit de cuenta corriente (% PIB)	5,9	3,7	4,1	4,1	3,9

Fuente: Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

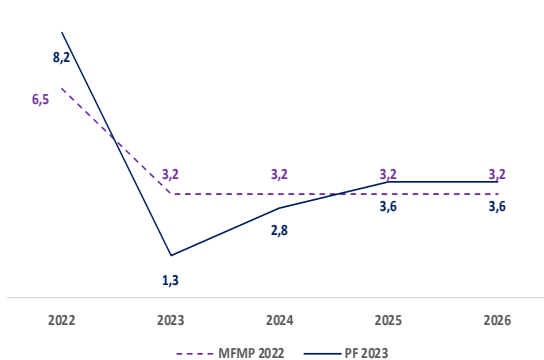
1.1. Crecimiento del PIB

Con relación al crecimiento del PIB real, el PF 2023 asume un crecimiento de 8,2% en 2022 y 1,3% en 2023, cifras ajustadas al alza para 2022 y a la baja para 2023 con referencia al MFMP 2022 (6,5% y 3,2%, respectivamente). Estos ajustes se producen debido al fuerte dinamismo observado de la economía en 2022, lo cual a su vez provoca que el efecto base implique un menor crecimiento esperado en 2023. Además, debido a las mayores presiones inflacionarias que provocarán una política monetaria más restrictiva, y el contexto internacional de mayor riesgo de recesión, condujeron a una corrección a la baja del crecimiento esperado en 2023.

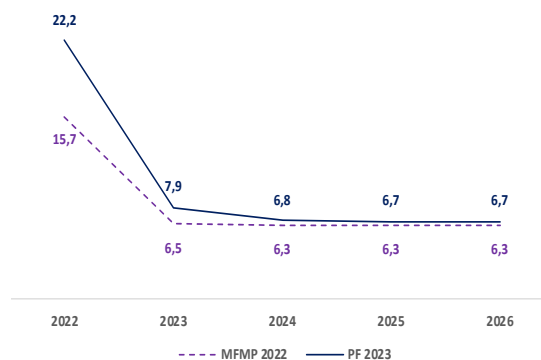
En el mediano plazo, si bien en 2024 se espera que el crecimiento sea de 2,8%, por debajo de lo proyectado en MFMP 2022 donde se esperaba que fuera de 3,2%, el PF 2023 plantea una senda de crecimiento de 3,6% en 2025 y 2026, superior en 0.4 pp a lo proyectado en MFMP 2022. En el MFMP 2022 se esperaba una tasa de crecimiento igual a la del PIB tendencial estimado por el CARF de 3,2% para ambos años, dado que la brecha del producto se cerraría en 2023. Estos resultados se pueden observar en el panel A del Gráfico 1.

Gráfico 1. Crecimiento esperado del PIB real y nominal (%).

A. Crecimiento del PIB real.



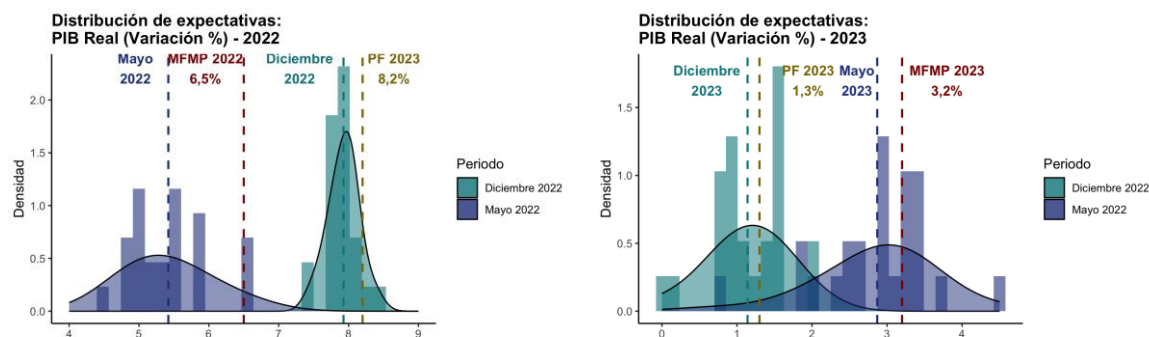
B. Crecimiento del PIB nominal.



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Gráfico 2 muestra la distribución de expectativas del mercado con relación al crecimiento del PIB real para 2022 y 2023. Los resultados indican que los analistas de mercado han actualizado sus expectativas hacia un mayor crecimiento en 2022 (7,93% en promedio) y uno menor en 2023 (1,14% en promedio). No obstante, en ambos casos los supuestos de PF 2023 están ligeramente por encima (8,2% y 1,3%, respectivamente).

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



Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de las encuestas de mayo y diciembre de 2022 de Citibank y supuestos macroeconómicos del PF de 2023 del MHCP.

En este orden de ideas, los supuestos de crecimiento del PIB real parecen plausibles. En 2022 los resultados de crecimiento anual de los primeros tres trimestres (8,6% primer trimestre, 12,6% segundo trimestre y 7,1% tercer trimestre para los datos ajustados por efecto estacional) sugieren una expansión de la economía muy por encima de lo esperado, con lo cual la expectativa de 8,2% para todo el año resulta probable.

En lo referente a 2023, si bien el supuesto de PF es bastante conservador y parece probable (1,3%), cabe resaltar que está por encima de la expectativa promedio del mercado (1,14%) y existen riesgos no despreciables de que esta cifra pueda ser menor. El primer elemento que se debe tener en cuenta es el efecto base de 2022, que como ya se discutió previamente, implicaría un crecimiento real por encima de 8%, generando una brecha del producto ligeramente positiva que se ajustaría en 2023.

El segundo elemento de importancia está relacionado con los resultados de inflación observados para 2022 (13,12%), los cuales implicarán la posibilidad de una política monetaria más contractiva en 2023, o en estado contractivo durante más tiempo, que asegure el freno a la inercia de la inflación y ancle las expectativas sobre la misma, con lo cual el impacto en la demanda agregada podría ser aún más fuerte a lo esperado.

Por último, el panorama internacional no es del todo alentador. Existe una percepción de riesgo elevada en 2023, especialmente por el camino que pueda tomar la guerra en Ucrania, la expectativa de recesión en Estados Unidos y Europa (en particular por los resultados de inflación y la postura de la FED al respecto), y el comportamiento de China (la dinámica de contagios por COVID y la postura del Gobierno con relación a las restricciones de movilidad), con lo cual el impacto negativo en economías como la colombiana puede ser mayor.

Por otra parte, con relación al crecimiento del PIB nominal (Panel B, Gráfico 1), el PF supone un crecimiento de 22,2% en 2022 y 7,9% en 2023, cifras superiores a lo esperado en MFMP 2022, donde se suponían crecimientos de 15,7% y 6,5% respectivamente. Para 2023, esta actualización se deben principalmente a una mayor inflación esperada. En el mediano plazo, se espera que en 2024 el PIB nominal crezca 6,8% y en 2025-2026 6,7%, lo cual también sugiere una revisión al alza con relación a los supuestos de MFMP 2022 donde se esperaba que en 2024-2026 el crecimiento del PIB nominal fuera de 6,3%. Este ajuste es en parte debido al mayor nivel de precios observado en la economía, con su correspondiente inercia en la senda pronóstico, y al nivel mayor nivel de actividad real esperada en 2025-2026.

El CARF realizó un análisis de sensibilidad para evaluar las consecuencias fiscales de un menor crecimiento, usando las elasticidades estimadas de recaudo tributario a PIB que se usan para el cálculo del ciclo económico. El Cuadro 2 muestra que un crecimiento real menor, de 0,8% en lugar de 1,3% en 2023, aumentaría el déficit fiscal en 0,1 puntos porcentuales del PIB, por su efecto sobre los ingresos.

Cuadro 2. Efectos sobre el balance fiscal de supuestos alternativos.

Efectos sobre el balance fiscal:	Unidades	2023
Crec. Real PIB de 0,8% vs. 1,3%	MM de \$	-1.082
	% del PIB	-0.1

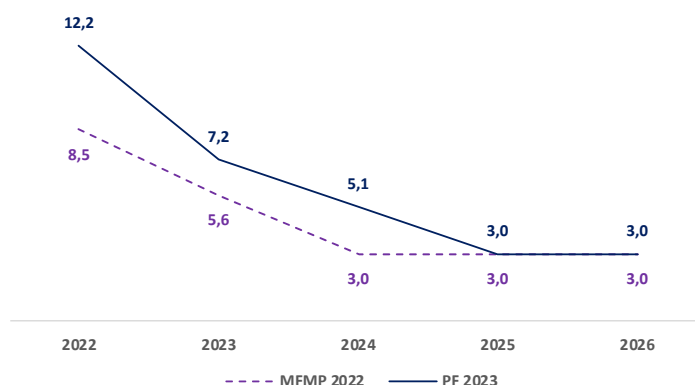
Fuente: Cálculos de la DT-CARF a partir del PF 2023.

1.2. Inflación

Con relación al comportamiento esperado de la inflación (Gráfico 3), el PF 2023 supone una mayor inercia de esta variable y niveles superiores en 2022-2024 con relación a los supuestos de MFMP 2022. Para el año 2022, el PF 2023 suponía una inflación de 12,2% y para 2023 de 7,2%, mientras que en MFMP 2022 asumía cifras de 8,5% y 5,6%, respectivamente. Adicionalmente, para el año 2024 el PF supone una inflación de 5,1%, mientras en MFMP 2022 se asumía la convergencia a la meta de inflación del Banco de la República, BR, 3%. Finalmente, al igual que en MFMP 2022, se espera que en 2025-2026 la inflación se ubique en la meta, 3%.

Al respecto, se deben mencionar varias cosas. La primera, de acuerdo con los últimos resultados observados, la inflación en 2022 cerró en 13,12%, resultado que se situó por encima de lo esperado por PF 2023 y por el mercado (12,62% en promedio). Segunda, el PF supone una mayor inercia de la inflación. Sólo hasta 2025 se alcanza la meta. Y tercera, esto a su vez asume un mayor nivel de precios en la economía en 2023 y 2024.

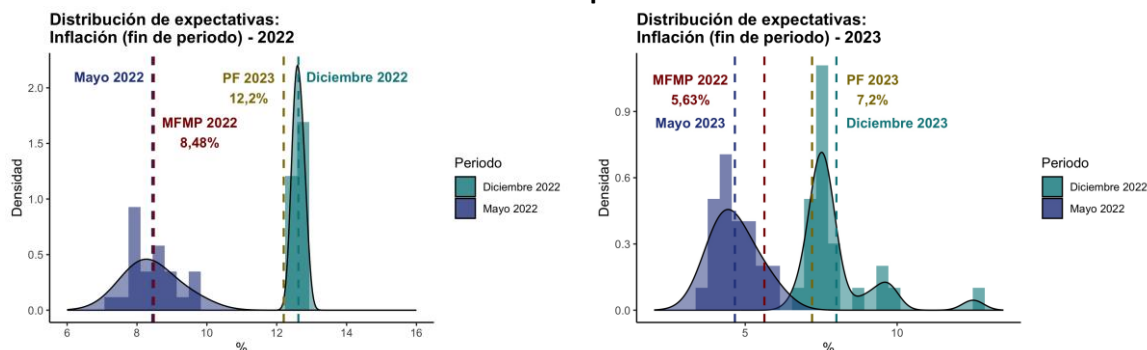
Gráfico 3. Inflación esperada (%).



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Gráfico 4 resume las expectativas de inflación del mercado para 2022 y 2023. Como se observa en los resultados, en promedio, los analistas de mercado estaban esperando una inflación en 2022 de 12,62%, cifra superior al supuesto de PF 2023 (12,2%) y por consiguiente más cercana al resultado real (13,12%). En lo referente a 2023, la expectativa promedio de inflación se ubica en 8%, que es 0,8 pp superior al supuesto de PF 2023 (7,2%).

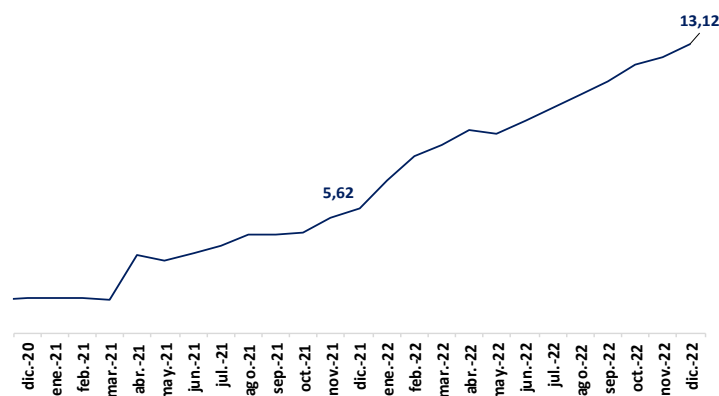
Gráfico 4. Distribución de expectativas sobre inflación.



Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de las encuestas de mayo y diciembre de 2022 de Citibank y supuestos macroeconómicos del PF de 2023 del MHCP.

Existen riesgos considerables en el comportamiento de la inflación que pueden implicar desviaciones importantes con relación a los supuestos de PF 2023. Como se muestra en el Gráfico 5, la inflación en los últimos 24 meses exhibe un comportamiento creciente. Si bien el PF asume una importante corrección al alza en la inflación esperada para 2023, existe el riesgo de que la inflación termine 2023 en niveles superiores al 7,2% que se asume. El mercado en diciembre ya estaba esperando una inflación de 8% en 2023 aún sin saber el resultado de inflación de 2022, con lo cual las expectativas se han ajustado a un nivel más alto.

Gráfico 5. Inflación observada (%).



Fuente: DANE.

En este sentido, se tendrán dos factores clave que señalarán el comportamiento de esta variable en 2023. El primero está vinculado a la reacción de la autoridad monetaria. El Banco de la República estará considerando endurecer la postura monetaria, reaccionando ante de la realidad y las expectativas inflacionarias. Esto podría tener un impacto adicional sobre la absorción y el crecimiento de la demanda agregada. Segundo, existe un riesgo cambiario implícito dada la depreciación del peso colombiano, con lo cual existe un mecanismo de transmisión al nivel de precios local. En este sentido, la percepción de riesgo de Colombia y de los mercados externos, así como el déficit en cuenta corriente, que ya es elevado, y el comportamiento del precio de petróleo, serán elementos clave en la volatilidad y el nivel de la tasa de cambio, y de su efecto sobre la inflación doméstica.

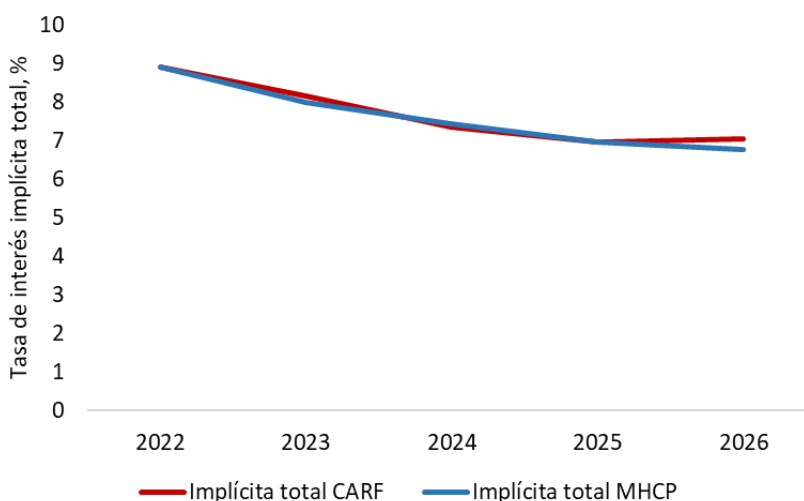
Un análisis del CARF sobre la sensibilidad de las cifras fiscales a cambios en este supuesto revela que una mayor inflación de 0,8 pp favorecería el recaudo no petrolero vía un mayor deflactor y crecimiento nominal en 0,1% del PIB. Sin embargo, este aumento se vería compensado por el aumento de gastos de funcionamiento y de indexaciones de intereses de la deuda, en la misma magnitud.

1.3. Intereses de la deuda soberana

Los intereses asumidos en el Plan Financiero son consistentes con aquellos estimados con el modelo de deuda del CARF. La senda muestra que la tasa de interés tiene una senda descendente y en el 2026 llega al 7%. Esta senda es consistente con la trayectoria asumida para la inflación, que converge a la meta del Banco de la República a partir de 2025.

Este nivel de intereses continúa siendo muy alto y se espera que su pago llegue a ser 4,4% del PIB en 2023, alrededor del 30% de los ingresos tributarios. Es indispensable acelerar la disminución de la deuda del Gobierno para que los intereses disminuyan y una parte importante del presupuesto pueda redirigirse a otro tipo de gasto público más productivo.

Gráfico 6. Tasas de interés implícitas de la deuda

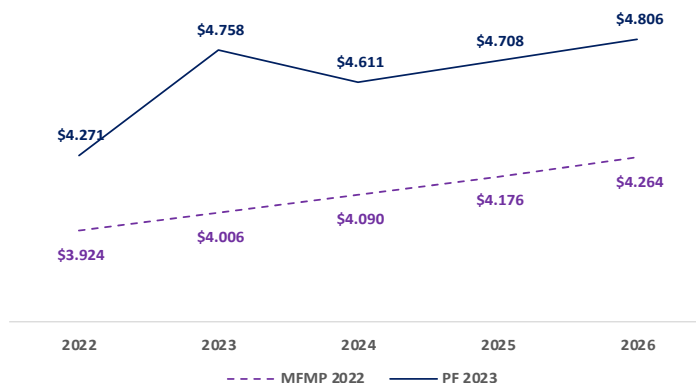


Fuente: PF 2023 y cálculos de la DT – CARF.

1.4. Tasa de cambio

Con relación al comportamiento de la tasa de cambio promedio, el PF 2023 en el periodo 2022-2026 espera una senda de mayor depreciación en comparación con lo planeado en MFMP 2022 (Gráfico 7).

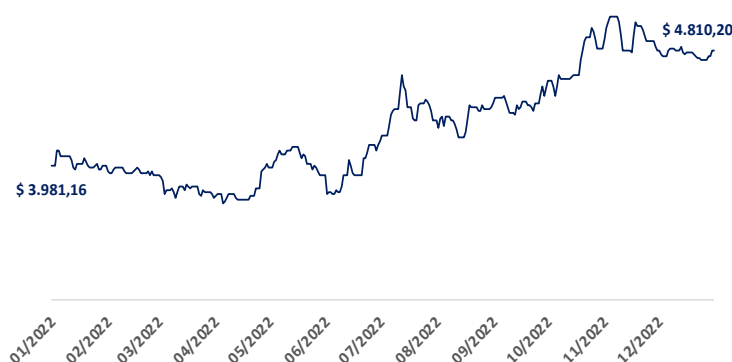
Gráfico 7. Tasa de cambio promedio esperada.



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como se muestra en el Gráfico 8, la tasa de cambio en 2022 comenzó en \$3.981 y finalizó en \$4.810. Esto implicó que la tasa de cambio promedio en 2022 fuera de \$4.255,44, ligeramente por debajo del supuesto de PF 2023 de \$4.271. Adicionalmente, se espera que en 2023 la tasa de cambio se ubique, en promedio, en \$4.758, con lo cual se supone que continúe el contexto de depreciación que se ha observado en los últimos meses de 2022. Para 2024-2026, se asume una senda creciente en el nivel de tasa de cambio promedio, ubicándose en \$4.611 en 2024, \$4.708 en 2025 y \$4.806 en 2026.

Gráfico 8. Tasa de cambio observada 2022.

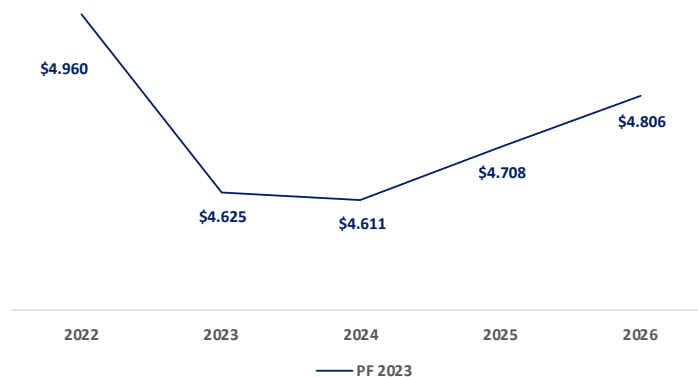


Fuente: Banco de la República.

Por otra parte, el PF 2023 también asume una senda para la tasa de cambio de fin de periodo en 2022-2026. De este modo, en 2022 se esperaba que la tasa de cambio cerrara en \$4.960 (la cifra

efectiva observada correspondió a \$4.810), mientras que en 2023 se espera una corrección a la baja ubicándose en \$4.625. Para el periodo 2024-2026 se espera una senda creciente, de tal manera que en 2024 se asume un cierre de la tasa de cambio en \$4.611, en 2025 de \$4.708 y 2026 de \$4.806.

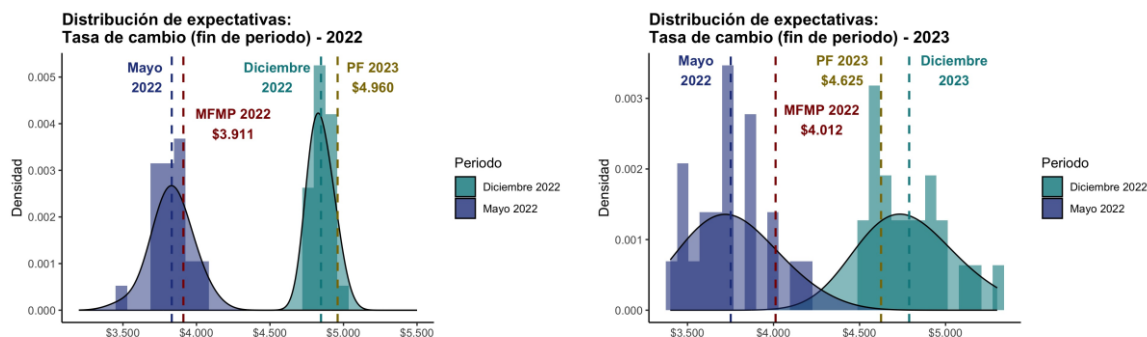
Gráfico 9. Tasa de cambio fin de periodo esperada.



Fuente: Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En comparación con lo que estaba esperando el mercado, para la tasa de cambio de fin de 2022 los analistas estaban esperando, en promedio, que cerrara en \$4.847, cifra muy cercana al resultado real (\$4.810), y por debajo del supuesto de PF 2023 (\$4.960). En lo que corresponde a 2023, los analistas de mercado esperan, en promedio, que la tasa de cambio cierre en \$4.788, lo cual constituye la expectativa de un peso más depreciado en comparación al supuesto de PF 2023 (\$4.625).

Gráfico 10. Distribución de expectativas sobre tasa de cambio (fin de periodo).



Fuente: cálculos de la DT – CARF a partir de la información de las encuestas de mayo y diciembre de 2022 de Citibank y supuestos macroeconómicos del PF de 2023 del MHCP.

El CARF considera que existe un riesgo de una depreciación mayor por los desbalances en cuenta corriente, una posible disminución del precio del petróleo, la posibilidad de aumentos de la tasa de intervención de la FED y una mayor o más persistente percepción del riesgo país. En el Cuadro 3 se muestra que una tasa de cambio 100 pesos mayor mejoraría el recaudo tributario en 0,15 pp del PIB transitoriamente en 2023, a través de un mayor recaudo tributario externo y mayores rentas petroleras, levemente compensadas por mayores intereses externos. Este efecto podría verse ligeramente compensado en 2024, debido a que parte del mayor recaudo externo es deducible de impuesto de renta en 2024 (lo correspondiente a IVA pagado en bienes de capital).

Cuadro 3: Efectos sobre el balance fiscal de supuestos alternativos.

Efectos sobre el balance fiscal:	Unidades	2023	2024
COP \$100 más de TRM	MM de \$	1.777	-257
	% del PIB	0,15	-0,02

Fuente: Cálculos de la DT-CARF a partir del PF de 2023.

En este orden de ideas, si bien el PF 2023 incorpora una importante corrección en los supuestos de tasa de cambio promedio y de fin de periodo para 2022-2026, es importante señalar que existen riesgos de una depreciación mayor, resultado que el mercado ya comienza a anticipar (Gráfico 10).

Hacia el mediano plazo tanto una mayor inflación como tasa de cambio podrían implicar una desaceleración más marcada de la absorción, con lo cual se podría dar una erosión de la base de tributación y un deterioro de las finanzas públicas. El escenario central del análisis del CARF asigna a este tipo de dinámica una probabilidad diferente de cero, pero baja, debido a que se espera que la política monetaria ancle las expectativas de inflación y a que, como en otros ciclos, la tasa de cambio actúe como un estabilizador automático de la macroeconomía.

1.5. Petróleo

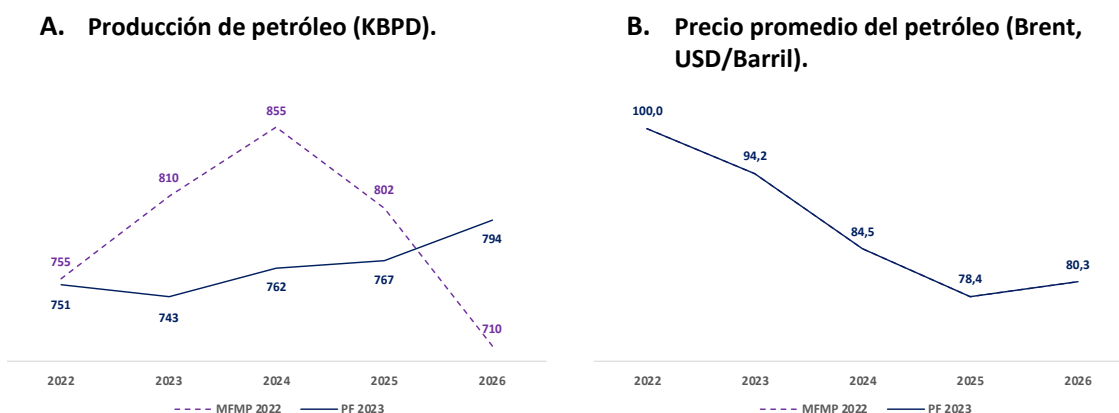
De acuerdo con el MFMP 2022, la producción de petróleo en 2021 fue de 736 KBPD. Para 2022 se espera una ligera corrección a la baja en PF 2023 con relación a MFMP 2022, cayendo de 755 a 751 KBPD. A diferencia del supuesto de MFMP 2022 en donde se asumía una senda creciente de producción hasta 2024 alcanzado un máximo de 855 KBPD y luego una senda decreciente hasta 2026 que llegaría a los 710 KBPD, en PF 2023 se asume una senda creciente de producción en 2022-2026, de tal manera que en 2023 la producción sería de 743 KBPD y en 2026 se alcanzarían los 794 KBPD (Panel A, Gráfico 11).

Por otra parte, en lo que corresponde al precio promedio del barril de petróleo referencia Brent, el PF 2023 asume la misma senda de precios que se supuso en MFMP 2022, con USD 94,2 en 2023 y en donde se esperaba una tendencia decreciente en el precio que llegaría a su mínimo en 2025

alcanzando los USD 78,4 y en 2026 comenzando una senda alcista llegando a USD 80,3 (Panel B, Gráfico 11).

Al respecto, el CARF llama la atención con relación al riesgo existente de un precio menor del barril de petróleo, con la consecuente disminución en los ingresos fiscales, que dependerá de la interacción de dos factores. El primero, el curso que tome la guerra en Ucrania, y si el conflicto se extenderá también a lo largo de 2023 y con qué intensidad. El segundo está vinculado a la debilidad de la demanda mundial, en especial por los riesgos de recesión en Estados Unidos, la fragilidad de la demanda en Europa y al comportamiento de la economía de China, en especial en lo que corresponde a las medidas que siga el Gobierno chino ante el comportamiento de la pandemia. Otro factor importante será, como siempre, la capacidad de la OPEP para limitar la oferta mundial.

Gráfico 11. Precio del petróleo Brent y producción esperados.



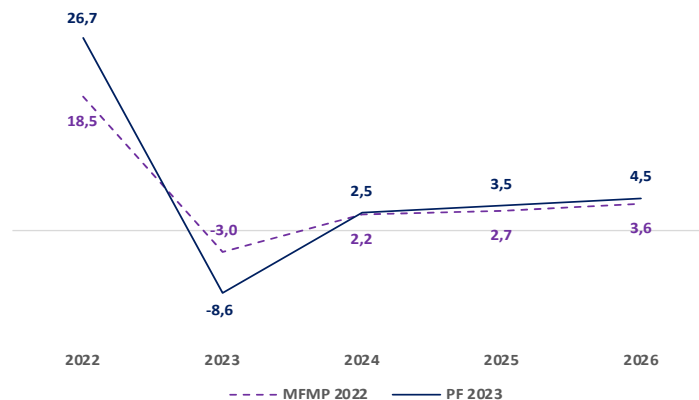
Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1.6. Importaciones

Con relación al comportamiento de las importaciones FOB, el PF 2023 supone una importante corrección con respecto a los supuestos de MFMP 2022, en especial para 2022 y 2023. Como se puede observar en el Gráfico 12, para el cierre de 2022 se espera que las importaciones FOB en dólares tengan un crecimiento de 26,7%, supuesto que asume un crecimiento mayor en 8 pp con respecto al supuesto de MFMP 2022 donde se suponía un crecimiento de 18,5%. Este resultado contrasta con 2023, año en el cual el PF 2023 asume una caída de -8,6%, en comparación con el supuesto de MFMP 2022 de -3%. Este fuerte ajuste en supuestos proviene de dos fuentes, la primera, el ajuste en la expectativa de crecimiento económico en 2022 y 2023, al alza y a la baja, respectivamente, y al comportamiento esperado de la tasa de cambio.

En lo que corresponde al periodo 2024-2025, se espera una corrección en el crecimiento de las importaciones debido al panorama más favorable que se espera de crecimiento económico, con lo cual en 2024 las importaciones crecerían 2,5%, 3,5% en 2025 y 4,5% en 2026.

Gráfico 12. Importaciones USDFOB (Variación anual esperada, %).



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1.7. Cuenta corriente

El Plan Financiero de 2023 también asume una senda de comportamiento para el balance de cuenta corriente en el periodo 2022-2026. No obstante, el supuesto de déficit de cuenta corriente es, en general, mayor que el supuesto en MFMP 2022. En particular, en 2022 se espera que el déficit en cuenta corriente cierre en -5,9% del PIB, lo cual implicaría un deterioro de 1,4 pp con relación al supuesto de MFMP 2022, en donde se suponía un déficit de -4,5% del PIB. Esta corrección obedece a un mayor crecimiento de importaciones como se mencionó anteriormente, con lo cual el balance externo se vería más deteriorado. A pesar de la reducción en el déficit del gobierno, los hogares ahora ahorran menos, con lo que el desbalance se ha profundizado.

Para el periodo 2023-2026, no se espera que el déficit en cuenta corriente sufra modificaciones considerables en comparación con los supuestos de MFMP 2022, de tal manera que en 2023 sería de -3,7% debido a la fuerte contracción en importaciones y al aumento de tasas de interés que aumentaría el ahorro de los hogares. Con esto se tendría una importante corrección con respecto a 2022 y se deterioraría levemente en 2024-2026, llegando a -3,9% del PIB en 2026 (Gráfico 13).

Con relación a los supuestos de balance de cuenta corriente, el CARF llama la atención en dos frentes. El primero, referente a la posibilidad de que el déficit sea aún mayor que el supuesto en PF 2023 debido a una demanda externa más débil, con lo cual las exportaciones serían menores y no compensarían la caída esperada en importaciones. El segundo hace referencia a la necesidad de un

ajuste más rápido en el desbalance externo. En el mediano plazo no se espera una corrección en la cuenta corriente y el desbalance se mantendría alrededor del -4% , un porcentaje muy alto que llevaría a una devaluación persistente y a un pago alto de intereses por el endeudamiento externo.

Gráfico 13. Balance de cuenta corriente esperado (% del PIB).



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2023 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1.8. Conclusión sobre supuestos macroeconómicos

El CARF concluye que los supuestos macroeconómicos sobre los cuales se construye el Plan Financiero de 2023 son plausibles y resultan responsables a la luz de las condiciones actuales del país y del contexto mundial.

No obstante, existen riesgos en algunos de ellos. El primero, referente al crecimiento del PIB real en 2023, el cual, si bien es conservador, podría ser menor debido a los factores ya mencionados anteriormente. Por otra parte, el supuesto de la senda inflación es baja a la luz de los resultados de cierre de 2022 y a las expectativas del mercado. Adicionalmente, existen riesgos de una mayor depreciación en 2023 que podría ser persistente por el desbalance en cuenta corriente. Otro punto sobre el cual se observa riesgo es en el supuesto de precios de petróleo. El supuesto de PF 2023 parece alto frente al precio de referencia con el cual este producto empezó el año.

2. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno Nacional Central 2022-2026

Las cifras fiscales presentadas en el PF 2023 presentan varios cambios frente al MFMP debido a: 1) el ajuste de supuestos macroeconómicos, dado el comportamiento reciente de la economía nacional y mundial; 2) la aprobación de la Ley de Igualdad y Justicia Social aprobada en el Congreso de la República en noviembre de 2022; y 3) al mayor gasto proyectado por el gobierno para los programas sociales que apuntan a reducir la desigualdad y la pobreza; 4) el alza en los intereses por efecto de la inflación y las tasas del mercado.

Producto de lo anterior, se espera una senda de ingresos superior a la proyectada en el MFMP de junio de 2022, jalonada especialmente por el recaudo tributario. Los mejores resultados observados en 2022 generaron una mayor base para la proyección de los años siguientes, en los cuales además se empiezan a proyectar los efectos de la Ley de Inversión Social y de la Ley de Igualdad y Justicia Social. A lo anterior se suma el efecto de los mayores precios del petróleo observados en 2022 que tienen efectos en el recaudo de 2023 vía cuotas del impuesto de renta y dividendos. Igualmente, se espera que se mantenga el esfuerzo de la DIAN en materia de gestión tributaria.

En materia de gastos, se tienen varios efectos. Por un lado, en 2022 y 2023 se aumenta el gasto del FEPC a cargo del GNC debido a los mayores precios del petróleo, el mayor nivel de la tasa de cambio y a que en 2022 los ajustes de precios de los combustibles no se dieron desde el momento proyectado inicialmente. En 2023 se suman también los efectos que tiene la inflación sobre los gastos de funcionamiento (nómina y compra de bienes y servicios). Por último, en el PF se incluye la programación del gasto que el gobierno espera ejecutar en línea con el programa de gobierno.

En materia de intereses de la deuda, también se observan los efectos de la mayor tasa de cambio, la inflación y las mayores tasas de interés de la deuda en el mercado, las cuales afectan tanto los intereses efectivamente pagados por el gobierno como los intereses causados. La incertidumbre asociada a algunas de estas variables generó que la senda esperada de los intereses se mantenga por encima de lo proyectado en el MFPM.

Con lo anterior, al comparar frente al MFMP, el PF 2023 presenta un deterioro en el balance total de 2023, aunque se mejora el balance primario. Para 2024 y 2025 se espera un deterioro en el balance total mientras se reduce el balance primario esperado, aunque en 2026 se espera una mejora en ambos indicadores. La deuda neta del GNC presenta un aumento para el periodo 2023-2026 con respecto a lo proyectado en el MFMP, con lo cual, aunque se acerca al nivel del ancla, no se reduce por debajo del 55% del PIB como se esperaba inicialmente.

Con los mayores ingresos el gobierno anunció un aumento del gasto primario, además, estos recursos se utilizarán para cubrir el aumento en el pago de intereses, saldar la totalidad del déficit

acumulado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) en 2022, disminuir los requerimientos de financiamiento interno, al tiempo que se logra reducir el déficit fiscal del Gobierno Nacional y obtener un superávit primario de 0,6% del PIB.

Como parte del análisis del CARF a las cifras fiscales, se señalan algunos retos para la materialización de las metas, que serán parte de los aspectos a monitorear en los meses siguientes. En materia de ingresos, se destaca que, si bien el recaudo tributario ha mostrado un mayor dinamismo, la administración tiene el reto de materializar en 2023 el recaudo derivado no solo de la última reforma tributaria aprobada, sino de la Ley de Inversión Social aprobada en 2021, en un contexto de desaceleración de la economía. Frente a lo observado en 2022, donde el contexto era el de un mayor crecimiento económico, en el 2023 se tiene un escenario de desaceleración económica que representa un reto para el recaudo tributario.

Igual expectativa se tiene sobre el recaudo externo que, si bien se ha beneficiado del mayor nivel de la tasa de cambio, puede verse afectado vía menor crecimiento de las importaciones, si la absorción se desacelera más de lo proyectado. De otro lado, la incertidumbre sobre los precios del petróleo hace difícil asegurar la tendencia de los ingresos petroleros, por lo cual es importante mantener cautela y guardar un margen de maniobra en materia fiscal en la programación de 2024 en adelante.

Frente a los gastos, el CARF observa la materialización del reto planteado en su análisis del MFMP 2022, donde señalaba la posibilidad de un aumento de los intereses de la deuda, en particular por las causaciones. Actualmente, aunque se espera que la postura monetaria contractiva se modere, tanto a nivel interno como externo, resulta muy pronto para asegurar que no se presenten choques en el frente monetario, de inflación e intereses. La colocación de deuda pública en mercados internacionales a finales de 2022 da un parte de tranquilidad en materia de acceso al financiamiento, pero también muestra que dicho financiamiento tendrá un mayor costo.

Frente a lo anterior, la confianza en las metas fiscales y en el cumplimiento de la regla fiscal, resultará fundamental para mantener el acceso al financiamiento y asegurar el menor costo posible de la deuda.

A continuación, la siguiente sección presenta el análisis de los escenarios fiscales para el cierre de 2022, el 2023 y para 2024-2026, incluyendo la revisión del estado del FEPC y el cálculo de los componentes cíclicos y de transacciones de única vez para verificar el cumplimiento de la regla fiscal.

2.1. Cierre fiscal 2022

El balance fiscal del 2022 (cuadro 4) es el punto de partida de las proyecciones del PF 2023. Al respecto, se destaca que los ingresos siguieron mostrando dinamismo dado el mayor recaudo tributario, el cual aportó COP 10 billones de mayor recaudo frente a lo estimado en MFMP. Parte de este comportamiento lo explica el mayor recaudo externo que se incrementó tanto por el crecimiento de las importaciones como por la mayor tasa de cambio.

En cuanto a los gastos se dio un aumento en los intereses de la deuda por COP 10 billones, explicado por los rubros causados de indexaciones y de descuento en la colocación de deuda en el mercado interno. Al final del año, el gobierno adelantó un pago de COP 4 billones del FEPC, para cubrir parte del déficit causado en el 2022.

Con lo anterior, el mejor desempeño de la economía permitió al gobierno aumentar los ingresos, dando espacio para realizar un pago parcial del FEPC y acomodar el mayor gasto de intereses. De esta manera, el déficit total del GNC mejoró ligeramente hasta 5,5% del PIB (frente al 5,6% esperado en MFMP) mientras el déficit primario mejoró 0,6 pp, llegando a -1,1% del PIB.

Cuadro 4. Balance fiscal del GNC 2022

Concepto	Billones de \$					% del PIB				
	2021	2022				2021	2022			
	Cierre	MFMP	PF Dic.	PF Dic. vs. 2021	PF Dic. vs. MFMP	Cierre	MFMP	PF Dic.	PF Dic. vs. 2021	PF Dic. vs. MFMP
Ingreso Total	192,1	227,5	238,6	46,6	11,1	16,3	16,7	16,6	0,3	-0,1
<i>De los cuales rentas petroleras</i>	<i>4,4</i>	<i>22,6</i>	<i>23,6</i>	<i>19,1</i>	<i>0,94</i>	<i>0,4</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>0,0</i>
Tributarios	162,2	202,5	212,6	50,4	10,1	13,8	14,9	14,8	1,0	-0,1
No Tributarios	1,5	1,8	1,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	2,8	2,7	3,6	0,7	0,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1
Recursos de Capital	25,5	20,6	20,6	-4,9	0,0	2,2	1,5	1,4	-0,7	-0,1
Gasto Total	275,2	303,2	318,1	42,9	15,0	23,4	22,3	22,1	-1,3	-0,2
Intereses	39,7	53,2	63,9	24,2	10,6	3,4	3,9	4,4	1,1	0,5
Gasto primario	235,5	249,9	254,3	18,7	4,3	20,0	18,4	17,7	-2,3	-0,7
FEPC	3,6	14,2	18,3	14,6	4,0	0,3	1,0	1,3	1,0	0,2
Gasto primario sin FEPC	231,9	235,7	236,0	4,1	0,3	19,7	17,3	16,4	-3,3	-0,9
Balance Primario	-43,5	-22,4	-15,6	27,8	6,8	-3,7	-1,6	-1,1	2,6	0,6
Balance Total	-83,1	-75,7	-79,5	3,6	-3,8	-7,1	-5,6	-5,5	1,5	0,0
Deuda neta del GNC						60,8	56,5	59,6	-1,2	3,1

Fuente: MHCP, MFMP 2022 y PF 2023.

A pesar de que las cifras fiscales en 2022 fueron positivas en materia de crecimiento y de recaudo, lo cual redundó en un menor déficit primario, el nivel de la deuda se vio afectado por el nivel de la tasa de cambio. La deuda neta del GNC cerraría, preliminarmente, en 59,7% del PIB, 3,2 puntos porcentuales por encima de lo esperado en el MFMP.

2.2. Proyecciones para 2023

2.2.1. Ingresos, gastos y resultados fiscales

Las proyecciones del MFMP 2022 presentaban cifras para 2023 que permitían el cumplimiento de la regla fiscal y una reducción de la deuda neta del GNC. Como lo explicó el CARF en su momento, de presentarse choques negativos sobre el recaudo o presiones de gasto adicionales, era importante que el gobierno respondiera a estas presiones con nuevas fuentes de recursos permanentes para garantizar la sostenibilidad fiscal.

Las cifras actualizadas en el PF 2023 muestran un aumento importante tanto en los ingresos como en los gastos, lo que permite que el gobierno acomode no solo el choque de mayores gastos en intereses y del mayor déficit del FEPC, sino también gasto adicional anunciado por el gobierno que está por concretarse formalmente. Con este escenario se mantiene el cumplimiento de la regla fiscal y se reduce la deuda (cuadro 5).

El PF 2023 proyecta mayores ingresos en 2023 por COP 42 billones frente a lo proyectado en el MFMP. Este aumento se explica en buena medida por el recaudo tributario que aumentaría en COP 36,3 billones, de los cuales COP 18,3 billones vendrían explicados por las rentas derivadas del petróleo (incluyendo la reforma tributaria). Viéndolo desde la perspectiva de ajustes normativos, se proyectan COP 20,3 billones adicionales por efectos de la reforma tributaria, de los cuales cerca de COP 8,3 billones provienen del sector petrolero, mientras los recursos derivados de la mayor base de recaudo y de mejores supuestos representan COP 21,7 billones.

Como se explicó en la sección 1, el crecimiento económico del 2022 resultó mejor al proyectado inicialmente, aspecto que favoreció el recaudo de varios impuestos que tendrán una mayor base para la proyección del año siguiente. En 2023 también se espera un mayor crecimiento nominal debido a un mayor deflactor (a pesar de esperar un menor crecimiento real) y una mayor tasa de cambio. Debido a estos dos factores, tributos como el IVA externos y los aranceles, el IVA interno y el impuesto al consumo, entre otros, presentan un mayor recaudo en 2023 por cerca de COP 10 billones frente a lo proyectado inicialmente³.

³ 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. Este recaudo se estimaba en cerca de COP 1 billón para 2023 y ya se encontraba considerado en la proyección del MFMP 2022.

Cuadro 5. Balance fiscal del GNC 2023

Concepto	Billones de \$					% del PIB				
	2022	2023				2022	2023			
	Cierre	MFMP	PF Dic.	PF Dic. vs. 2022	PF Dic. vs. MFMP	Cierre	MFMP	PF Dic.	PF Dic. vs. 2022	PF Dic. vs. MFMP
Ingreso Total	238,6	277,3	319,3	80,7	42,0	16,6	19,1	20,6	4,0	1,5
<i>De los cuales rentas petroleras</i>	<i>23,6</i>	<i>37,2</i>	<i>55,6</i>	<i>32,0</i>	<i>18,3</i>	<i>1,6</i>	<i>2,6</i>	<i>3,6</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>
Tributarios	212,6	244,4	280,7	68,2	36,3	14,8	16,8	18,1	3,3	1,2
No Tributarios	1,9	1,9	2,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	3,6	2,8	3,4	-0,2	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	20,6	28,2	33,1	12,5	5,0	1,4	1,9	2,1	0,7	0,2
Gasto Total	318,1	329,1	378,6	60,5	49,5	22,1	22,7	24,4	2,3	1,7
Intereses	63,9	53,7	68,4	4,5	14,7	4,4	3,7	4,4	0,0	0,7
Gasto primario	254,3	275,4	310,3	56,0	34,8	17,7	19,0	20,0	2,3	1,0
FEPC	18,3	19,1	26,4	8,1	7,3	1,3	1,3	1,7	0,4	0,4
Gasto primario sin FEPC	236,0	256,4	283,9	47,9	27,5	16,4	17,7	18,3	1,9	0,6
Balance Primario	-15,6	1,9	9,1	24,7	7,2	-1,1	0,1	0,6	1,7	0,5
Balance Total	-79,5	-51,8	-59,3	20,2	-7,5	-5,5	-3,6	-3,8	1,7	-0,2
Deuda neta del GNC						59,6	56,2	57,5	-2,1	1,3

Fuente: MHCP, MFMP 2022 y PF 2023.

Al revisar el potencial de recaudo a partir de un ejercicio de crecimiento inercial, el CARF considera que el recaudo proyectado por el MHCP es viable, teniendo en cuenta algunas consideraciones. Como se observa en el cuadro 6, tomando el recaudo preliminar de 2022 y aplicando las elasticidades estimadas por el CARF para el recaudo no petrolero y las cuotas no petroleras⁴, se tendría que el recaudo neto no petrolero ascendería a cerca de COP 226 billones. Al agregar los COP 18,3 billones estimados para 2023 por recaudo petrolero (sin reforma), el recaudo proyectado en un ejercicio de crecimiento inercial podría alcanzar COP 244 billones (Cuadro 6).

Asumiendo un recaudo por gestión de la DIAN de 0,6% del PIB, similar al observado en 2021 y al proyectado en el MFMP 2022 se tendría un recaudo de COP 9 billones. Este sería un supuesto conservador si se compara con las cifras observadas para 2022 y las medidas anti-evasión que comprometen a la DIAN con lo asignado en leyes recientes⁵. Por la entrada en vigor de la Ley de Inversión Social (aumento de tarifa de personas jurídicas al 35% y la sobretasa de sector financiero del 3% temporal) el CARF estima un mayor recaudo en cerca de COP 9 billones. Finalmente, el último factor que corresponde a un ajuste normativo adicional y por tanto no está considerado en el crecimiento inercial, es la Ley de Igualdad y Justicia Social (LIJS) cuyo recaudo estimado para 2023 ascendería a \$20,3 billones.

⁴ 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.

⁵ 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.

Al sumar el recaudo proyectado con crecimiento inercial y los ajustes por cambios normativos o gestión de la DIAN, se tendría un recaudo de COP 282,6 billones. Al compararlo con los COP 280 billones estimados en el PF 2023, se tendría que el recaudo tributario proyectado es viable.

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

Concepto	Proy. Crec. Inercial	Recaudo por ajustes normativos o gestión	Monto \$
Recaudo no petrolero sin cuotas	198,1	Gestión DIAN (0,6% del PIB)	8,7
Recaudo cuotas no petroleras	28,0	Ley de inversión social (0,9% del PIB)	9,2
Total recaudo tributario no petrolero	226,2	Reforma Tributaria (LIJS)	20,3
Tributarios sector petróleo	18,3	Total recaudo adicional	38,1
Total recaudo tributario 2023	244,5		

Fuente: PF 2023 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

Vale la pena señalar que, si bien el recaudo esperado por el gobierno es factible, enfrenta retos. El principal está asociado a que incluye proyecciones de dos reformas tributarias aprobadas en 2021 y 2022 que realizaron cambios importantes en materia de impuesto de renta, así como en otros impuestos como el del patrimonio. Para el caso de la ley de inversión social, el ajuste normativo es relativamente fácil de ejecutar. Por su parte, el recaudo de la LIJS depende de la aplicación de varios cambios normativos no solo en materia de tarifas y sobretasas, sino de cambios en las deducciones, reglas de tarifas mínimas y de costos que deberán ser ajustados no solo por el contribuyente a la hora de pagar (retenciones o cuotas), sino de la DIAN a la hora de realizar la gestión del recaudo.

En este sentido, la realización del recaudo, en un contexto de menor crecimiento de la economía, dependerá en mayor medida de la gestión de la DIAN. La entidad viene implementando varios cambios normativos, tecnológicos y de planta de personal, pero el plan de fortalecimiento aún está en marcha. Por ello, será fundamental mantener el seguimiento al fortalecimiento de la entidad para atender sus responsabilidades normales y para establecer y ajustar los instrumentos normativos y tecnológicos que los contribuyentes requieren para el recaudo oportuno de los impuestos⁶.

Otro de los retos que enfrentaría el recaudo tributario del GNC se daría por los posibles cambios en materia de supuestos macroeconómicos. Si bien por el lado del crecimiento nominal no se esperarían choques negativos importantes, dada la combinación, probable, de bajo crecimiento real con alta inflación, y una mayor tasa de cambio resultaría en un mayor recaudo externo; un

⁶ Al respecto conviene que, como parte del proceso de fortalecimiento de la DIAN, el seguimiento que realice el gobierno nacional y el legislativo incluya la medición y publicación periódica de información relacionada con la magnitud, causas y evolución de la evasión tributaria.

menor precio del petróleo podría tener consecuencias fiscales negativas. No obstante, el efecto fiscal sería moderado en 2023, en la medida que el recaudo de esta vigencia, tanto por cuotas como por dividendos, está determinado por el precio ya observado en 2022. Los cálculos del CARF muestran que, si la estimación del precio del petróleo del PF 2023 se desvía en USD 10 por barril, el recaudo tributario de 2023 podría reducirse cerca de COP 1 billón (0,05% del PIB). Este efecto se duplicaría en el recaudo de 2024.

En materia de gastos, el PF 2023 presenta un aumento del gasto primario de COP 35 billones, de los cuales COP 7 billones obedecen al mayor déficit del FEPC y COP 27,5 billones al gasto primario sin FEPC que tendrá que acomodar los efectos de la inflación sobre los gastos de funcionamiento⁷. Igualmente se observa un aumento de los intereses de COP 14 billones en línea con la presión de la inflación sobre los intereses que se observó en 2022 (este rubro se detalla en la sección siguiente), que por ser un gasto no primario no afecta el cumplimiento de la meta de la regla fiscal, que está definida en términos del Balance Primario Neto Estructural (BPNE).

El CARF considera que la incorporación del gasto del FEPC con la cual el gobierno completaría el faltante para pagar el déficit causado en 2022, 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.

Como resultado de los mayores ingresos, por mejor desempeño y por la reforma tributaria, y por la probable inclusión de mayores gastos, se espera que el déficit fiscal del GNC aumente en COP 7,5 billones, mientras el superávit primario aumentaría en COP 7,2 billones.

De esta manera, de los mayores ingresos esperados para 2023 frente al MFMP (COP 42 billones), principalmente estructurales, se destinan a una ampliación de gastos estructurales (COP 27,5 billones), lo cual se traduce en un mayor superávit primario. Dado el efecto de los gastos causados sobre los intereses, la mejora en el recaudo no alcanza a mejorar el déficit total, el cual se deteriora COP 7,5 billones frente a lo programado en MFMP.

2.2.2. Intereses de la deuda del GNC

Como lo menciona el gobierno en el PF 2023, se espera un aumento de los intereses de la deuda del GNC en términos nominales. Mientras en 2021 el pago de intereses del GNC ascendió a casi COP 40 billones, en 2022 este rubro se elevó a COP 64 billones y en 2023 se proyecta en COP 68 billones.

⁷ Al momento de aprobarse el techo de gasto del Presupuesto General de la Nación para 2023, el gobierno indicó en sus proyecciones que por efecto de la inflación se esperaba un aumento en los gastos de funcionamiento de cerca de COP 10 billones.

En términos del PIB, el pago de intereses pasa de 3,4% del PIB en 2021 a 4,4% del PIB en 2022 y se mantiene en ese nivel en 2023⁸ (cuadro 7).

Cuadro 7. Gasto en intereses de la deuda del GNC
(Billones de pesos corrientes)

Concepto	Billones de pesos			% del PIB		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Intereses externos	9,4	11,3	17,1	0,80	0,78	1,10
Intereses internos	24,7	35,9	43,1	2,09	2,49	2,78
Indexaciones	5,6	16,7	8,2	0,48	1,16	0,53
Total intereses	39,7	63,9	68,4	3,37	4,44	4,41

Fuente: PF 2023 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

La magnitud que alcanzan los intereses de la deuda implica una restricción para el GNC al no permitir que un monto importante de recursos sea destinado a gastos alternativos. Si bien parte de este gasto es causado y hace referencia a los intereses que a futuro se pagarán por los títulos indexados, otro componente es el del descuento en colocación de deuda. En la medida que las tasas de interés de mercado se han elevado por mayor percepción de riesgo, el mercado requiere un mayor rendimiento que deriva en que el gobierno coloque deuda a descuento, es decir, reciba un precio menor por la deuda colocada, lo cual es un costo de oportunidad en términos de la caja recibida.

Aunque la proyección de intereses para 2023 se corrige al alza para incorporar los efectos de la inflación y de las tasas de interés, un reto es que esta corrección pueda ser insuficiente. En lo que respecta a la inflación, como se discutió en la sección de análisis de supuestos macroeconómicos, es posible que la inflación sea un poco más alta si las presiones inflacionarias son más persistentes. Esto implicaría que el gasto asociado a indexaciones sea más elevado.

De otro lado, el CARF considera que la proyección del descuento en colocación de deuda es conservadora. No obstante, ante la incertidumbre sobre las tasas de mercado y la evolución de la postura de política monetaria, la evolución de este componente dependerá de la credibilidad de los inversionistas y los mercados sobre materialización de la senda de ajuste fiscal. El nivel de confianza determinará a futuro el ajuste en los cupones de la deuda pública colocada por el gobierno.

⁸ Este nivel es el más alto observado para los intereses. En 2003 los intereses de la deuda alcanzaron un máximo de 3,8% del PIB.

2.2.3. Financiamiento para 2023

El ajuste de las proyecciones de ingresos, gastos y déficit tiene varios efectos sobre las necesidades de financiamiento. En primer lugar, la ampliación del déficit total en términos nominales (de COP 52 billones a COP 59 billones) eleva las necesidades de financiamiento, principalmente por una mayor causación de intereses. Sin embargo, se prevé una reducción de las amortizaciones de la deuda y se espera dejar un mayor saldo de caja en 2023. Este saldo es necesario, como lo señala el PF 2023, para atender amortizaciones de deuda pública elevadas a inicios de 2024. Con ello, se incrementa el financiamiento de COP 96 billones a COP 109 billones (cuadro 8). A pesar del aumento, se destaca que se tienen unas necesidades de financiamiento menores que las observadas en 2022 (aproximadamente COP 119 billones).

Cuadro 8. Fuentes y Usos para 2023

	MFMP	PF 2023		MFMP	PF 2023
FUENTES	96,5	109,4	USOS	96,5	109,4
Desembolsos	68,0	60,5	Déficit a Financiar	51,8	59,3
Externos	24,0	24,3	De los cuales:	0,0	68,4
	(US\$ 6.000 mill.)	(US\$ 5.100 mill.)	Intereses Internos	40,4	51,3
Internos	43,9	36,2	Intereses Externos	13,3	17,1
				(US\$ 3.166 mill.)	(US\$ 3.342 mill.)
Operaciones de Tesorería	3,3	4,1	Amortizaciones	29,5	27,2
			Externas	10,7	11,4
				(US\$ 2.553 mill.)	(US\$ 2.234 mill.)
			Internas	18,8	15,8
Ajustes por causación	9,5	23,7	Pago de Obligaciones (sentencias y otros)	0,3	0,3
Disponibilidad Inicial	15,7	21,2	Disponibilidad Final	14,9	22,7

Fuente: MHCP, MFMP 2022 PF 2023.

Por otro lado, las fuentes de financiación no se están apalancando vía mayores fuentes de mercado. Por un lado, un aspecto positivo es la reducción de los desembolsos de deuda proyectados para 2023, que pasan de COP 68 billones proyectados en el MFMP 2022 a COP 61 billones según el PF 2023. En línea con la metodología de caja modificada de las estadísticas de finanzas públicas, los rubros de causación de los intereses constituyen una fuente de financiación de los intereses causados, por lo cual esta fuente aumenta de COP 9 billones a COP 24 billones. Finalmente, en 2022 el gobierno central terminó con una mejor posición de caja, con lo cual la disponibilidad inicial de 2023 se eleva de COP 16 billones a COP 21 billones.

Los retos en materia de financiación del déficit serán tanto la tasa de cambio, que elevará las necesidades de financiación de los intereses y amortizaciones externas, como los intereses de la

deuda pues en la medida que se eleven, subirán el déficit total y las necesidades de financiamiento. No obstante, aunque se tiene incertidumbre para 2023, los ajustes realizados en el plan de financiamiento de 2023, tanto por el ajuste a la baja de las colocaciones, como por el aumento de la caja inicial, le permiten al gobierno estar en una mejor posición para enfrentar potenciales choques.

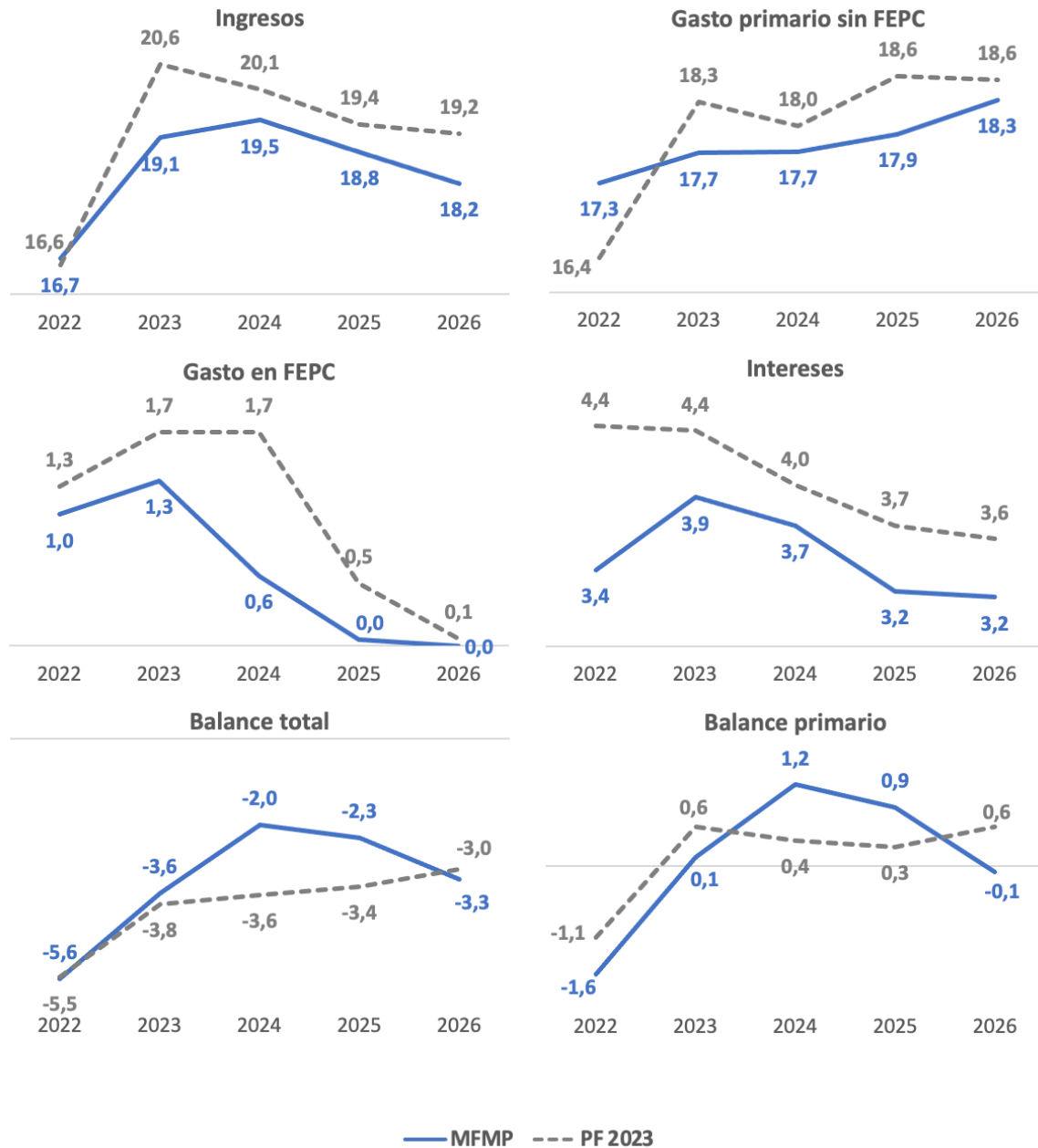
2.3. Proyecciones fiscales de mediano plazo (2024-2026)

Los ajustes observados en las proyecciones de supuestos macroeconómicos, así como las decisiones del gobierno en materia tributaria y de gastos, tienen efectos sobre las proyecciones fiscales de mediano plazo (gráfico 14). En materia de supuestos macroeconómicos para 2024-2026, el PF 2023 comparado con el MFMP 2022, muestra una mayor proyección de crecimiento nominal, explicada por mayor crecimiento real o mayor inflación, una mayor tasa de cambio y una menor producción de petróleo.

De otro lado, en términos de ingresos, el principal ajuste es la aprobación de la reforma tributaria de 2022 (LIJS), que se asocia también con un ajuste al alza en los gastos para financiar el programa de gobierno. Finalmente, se incorpora un ajuste a los gastos del FEPC debido al mayor precio de paridad de exportación que genera un diferencial que es asumido por el GNC, a pesar del ajuste en los precios internos de los combustibles que el gobierno inició desde finales de 2022.

Con lo anterior, se observa que la senda de ingresos y gastos del GNC (primario, del FEPC y de intereses) se eleva por encima de lo proyectado en el MFMP 2022. Los ingresos como porcentaje del PIB presentan un pico en 2023 dados los altos precios del petróleo de 2022, para después disminuir y estabilizarse alrededor del 19% del PIB. Para el periodo 2023-2025, los ingresos proyectados resultan insuficientes para compensar los mayores gastos, por lo que el balance total se deteriora frente al proyectado en el MFMP 2022. No obstante, para 2026, los mayores ingresos mejoran lo suficiente para compensar los mayores gastos, mejorando el balance total en 0,3% del PIB.

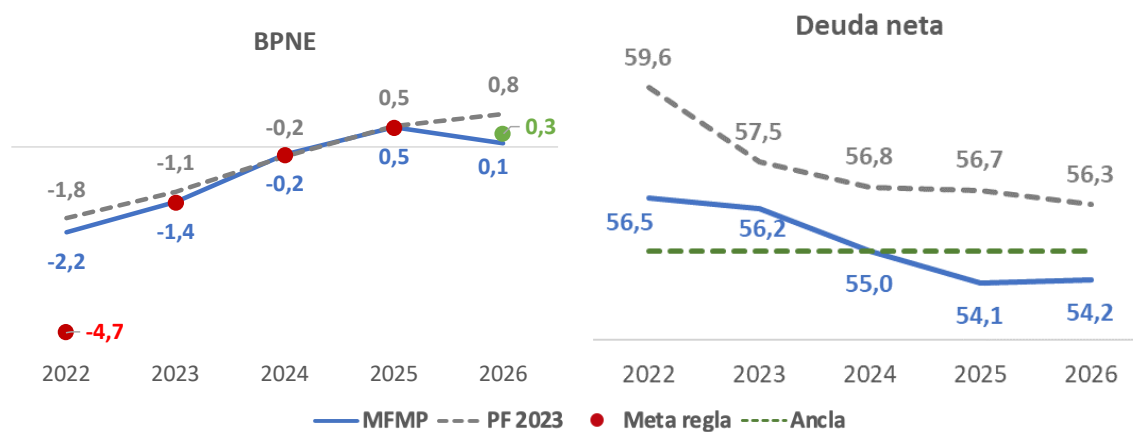
Gráfico 14. Indicadores fiscales del GNC 2022-2026
(% del PIB)



Fuente: MHCP, MFMP 2022 PF 2023.

Por su parte, el balance primario, indicador fundamental para la sostenibilidad de la deuda, presenta una mejora en 2022 y 2023 pero luego se reduce por debajo de lo proyectado para 2024 y 2025 en el MFMP, aunque se mantiene en terreno superavitario. En 2026, el superávit primario se sitúa por encima del proyectado en el MFMP en cerca de 0,7 pp del producto (gráfico 15).

Gráfico 15. BPNE y deuda neta del GNC 2022-2026
(% del PIB)



Fuente: MHCP, MFMP 2022 PF 2023.

Al contrastar las metas definidas en la Ley de la Regla Fiscal, se observa que las proyecciones establecidas en el PF 2023 para los ingresos, los gastos y la deuda permiten el cumplimiento de la regla para el periodo 2024-2026. Las metas de transición de 2024 y 2025, de un BPNE de -0,2% del PIB y de 0,5% del PIB se logran con lo proyectado en el PF 2023. En el caso de 2026, se empieza a aplicar la fórmula de la regla que relaciona el BPNE con el nivel de deuda. De esta manera, con una proyección de deuda neta de 56,3% del PIB, el BPNE requerido por la regla es de 0,3% del PIB, superior al 0,1% proyectado en el MFMP 2022. Teniendo en cuenta que el BPNE proyectado para 2026 es de 0,8% del PIB, se espera que el cumplimiento de la regla se mantenga en 2026.

Con las anteriores proyecciones, se espera que la deuda neta, cuya senda de mediano plazo se eleva frente a lo esperado en el MFMP 2022, mantenga una senda decreciente. Esta tendencia resulta un aspecto positivo, pues refleja que, a pesar del mayor costo de la deuda, tanto por intereses como por tasa de cambio, se logra contener la deuda. No obstante, no se logra llegar al ancla de la deuda como se había proyectado inicialmente.

Uno de los puntos que llama la atención en el ajuste fiscal planteado por el PF 2023 es el nivel de los ingresos del GNC. Al final del periodo analizado, se espera que el recaudo tributario se ubique

alrededor de 17% del PIB, un nivel superior al histórico observado en el país. Como se mencionó en el análisis de las cifras para 2023, la materialización de esta senda dependerá tanto del comportamiento de los precios del petróleo en el mediano plazo, como de que se logre el recaudo esperado en la LIS y la LIJS, aprobadas en 2021 y 2022, respectivamente. Parte de las proyecciones de recaudo están también sustentadas en la expectativa de crecimiento económico para el periodo 2023-2026 así como en la gestión que se espera realice la DIAN.

La viabilidad de un nivel de recaudo como el planteado, superior al histórico observado en el país, requiere que se mantenga la senda de crecimiento y la gestión tributaria que haga efectivos los cambios normativos de los últimos dos años. De lograrse dicho recaudo, se alcanzará sin duda uno de los objetivos perseguidos por el país desde hace varios años de alcanzar un mayor nivel de recaudo que permita apalancar gasto. En caso de que alguna de estas condiciones, el crecimiento económico sostenido o la estabilización del recaudo de las últimas reformas y de la gestión anti-evasión, no se logre o se debilite, será necesario revisar el espacio de gasto posible para el mediano plazo.

Por su parte, en la medida que se espera un mayor nivel de ingresos, el GNC programa un mayor nivel de gasto primario, dada la proyección de intereses. Al respecto, se destaca desde el CARF que el gobierno mantiene su compromiso de atender y pagar el gasto del déficit del FEPC máximo en la vigencia siguiente a la que este se genera. Se espera que este gasto se termine en la vigencia 2026, una vez el aumento de precios internos de combustibles permita cerrar el diferencial del ingreso al productor frente al precio de paridad.

La probable programación de mayor gasto llevaría las erogaciones del GNC en 2026 a un nivel de 22,2% del PIB. Al respecto, si bien se está aumentando el gasto en línea con una expectativa de mayores ingresos, vale la pena reiterar lo señalado por el CARF en el documento técnico del MFMP 2022. El principal reto del GNC en materia de gasto son las inflexibilidades presupuestales que cobran relevancia en el mediano plazo. 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.

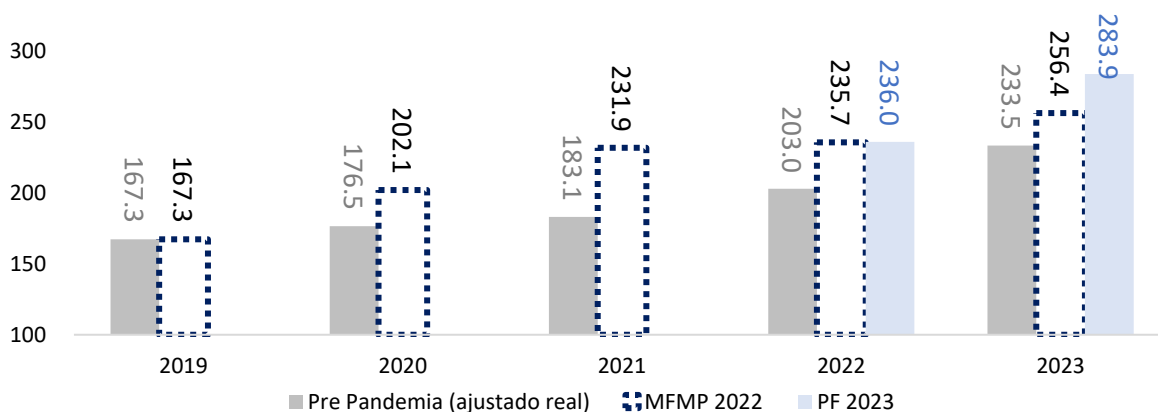
Las rentas de destinación específica, como las del SENA y el ICBF también aumentarían en relación con el recaudo, aumentando los gastos de funcionamiento. Igualmente, en la medida que se mantenga la presión inflacionaria, esta eleva la base de proyección de los gastos de nómina. Este último gasto, en un contexto de formalización de laboral, de contratistas a empleados temporales, como lo ha anunciado el gobierno, puede mantener dicha presión en el mediano plazo.

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 (Gráfico 16).

Para el 2023 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. A esta presión existente desde el MFMP del 2022 se le suma el mayor gasto financiado con los recursos de la reforma tributaria. La sostenibilidad en el largo plazo de este nivel de gasto se encuentra fuertemente relacionada con la permanencia de estos mayores recursos.

Gráfico 16. Gasto Primario sin FEPC



Fuente: Cálculos propios DT-CARF

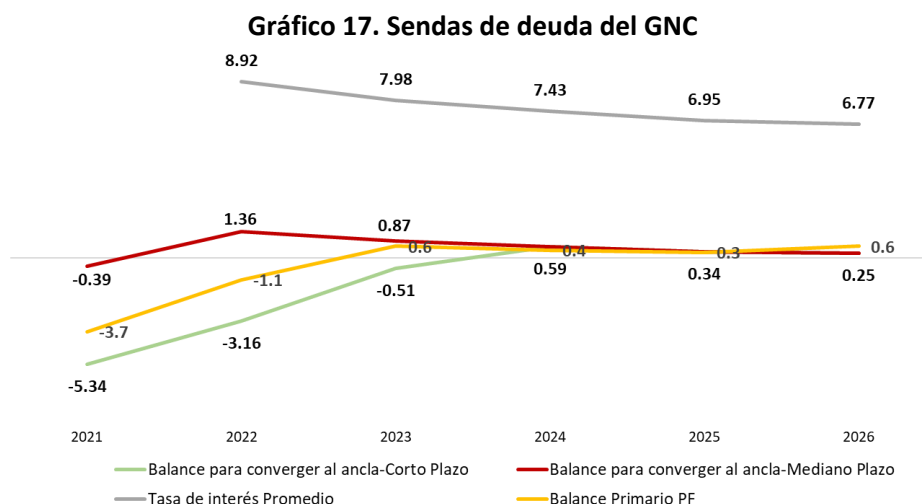
Finalmente, con el fin de verificar la sostenibilidad de la deuda en el escenario de mediano plazo, se realizó un ejercicio a partir del cálculo de balances que permitan estabilizar la deuda que consiste en calcular las sendas del balance primario, como porcentaje del PIB, consistentes con la convergencia 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 17) 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 Plan Financiero. La línea verde usa los pronósticos de inflación y crecimiento contenidos en el Plan

Financiero, 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 Plan Financiero.

El Gráfico 17 muestra que el Gobierno propone una senda del balance primario superior a la requerida por los supuestos contenidos en el Plan Financiero. Sin embargo, esta senda estuvo muy por debajo de aquella generada por los supuestos de largo plazo en 2021 y 2022, por lo que su convergencia al ancla de deuda tomaría más tiempo. 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. A partir de 2023, el ajuste propuesto en el Plan Financiero es similar a la senda de largo plazo, asegurando la convergencia al ancla de deuda.



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 Plan Financiero. La línea negra corresponde a la tasa de interés promedio de la deuda, proyectada en el Plan Financiero 2022.

Fuente: Plan Financiero 2023 (MHCP) y cálculos DT-CARF.

2.4. Proyecciones del FECP y sus efectos fiscales

En línea con la actualización de supuestos, se ajustaron las proyecciones del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) para 2022 y en adelante. De acuerdo con las nuevas estimaciones de la DT-CARF, en 2022 se habría causado un déficit del FEPC por COP 36 billones. Este resultado mayor en COP 1,2 billones a lo esperado por la DT-CARF en junio en el documento de

“Análisis Técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022”⁹, principalmente por mayores precios internacionales de los combustibles y al aumento en la tasa de cambio.

Para 2023, en línea con menores precios del petróleo y una serie de aumentos en los precios de la gasolina y del ACPM, se espera que el déficit del FEPC sea de COP 27,8 billones. Pese a que el déficit esperado sería menor al causado en 2022, aún sigue siendo alto¹⁰. Adicionalmente, pese al aumento en el precio regulado de los combustibles que se ha adelantado desde el cuarto trimestre de 2022, el precio por galón de gasolina en Colombia es el tercero más barato de la región (después de Venezuela COP 291 y Bolivia COP 9.944), está por debajo del precio de países del continente, que son productores, como Ecuador (COP 11.647), Brasil (COP 18.087) y México (COP 23.059); y es menos de la mitad del precio promedio internacional (COP 23.691)¹¹. Por lo tanto, el CARF considera necesario continuar con la senda de ajuste de los precios regulados de los combustibles con el fin de mitigar el crecimiento del déficit del FEPC.

3. Análisis del desbalance fiscal en el contexto macroeconómico

Aunque el desbalance fiscal del gobierno general se ha venido corrigiendo, el balance externo continúa deteriorándose y llegó a $-8,3\%$ en el tercer trimestre de 2022. Por un lado, los hogares han contribuido a este déficit desde que comenzó la recuperación después de la pandemia y, si bien la política monetaria restrictiva lo ha reducido, este sigue siendo importante y cerró en 2% en el tercer trimestre. Por otro lado, las empresas eran quienes mantenían un ahorro que financiaba parte del déficit de los hogares y el gobierno, pero en el último trimestre su balance pasó a terreno negativo y todos los actores de la economía pasaron a financiarse con ahorro externo (gráfico 18).

⁹ Disponible en:

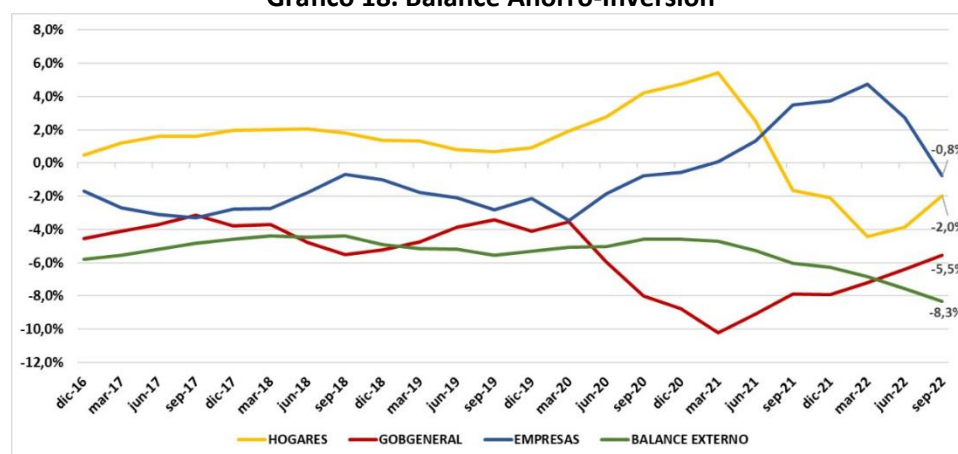
https://www.carf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-198642%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

¹⁰ Sería cerca a COP 10 billones de pesos mayor al costo de los programas sociales ejecutados en 2022 (COP 18 billones). Se consideraron las obligaciones a noviembre de 2022, de los programas: Implementación de transferencias monetarias condicionadas para población vulnerable a nivel nacional y no condicionadas para disminuir pobreza monetaria en la población pobre nacional (DPS); Implementación de subsidio económico para población adulta mayor en situación de vulnerabilidad (DPS); Distribución de recursos para pagos por menores tarifas sector eléctrico nacional (MME); Programa de apoyo al empleo formal - PAEF (MHCP); Apoyo para fomentar el acceso con calidad a la educación superior a través de incentivos a la demanda en Colombia - Matrícula Cero (MEN); Implementación de transferencias monetarias no condicionadas para atención de emergencia (DPS); Subsidio familiar de vivienda nacional (MinVivienda); Fortalecimiento a la formulación e implementación de la política de vivienda rural nacional; e Implementación del programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda segunda generación nacional.

¹¹ Fuente: https://www.globalpetrolprices.com/gasoline_prices/#h3

Este nivel del desbalance macroeconómico es preocupante porque aumenta el endeudamiento externo, genera presiones para que el peso se continúe depreciando y contribuye a las presiones inflacionarias. Es importante que el gobierno acelere su ajuste para corregirlo parcialmente, y se espera que la normalización monetaria modere la demanda privada y con ello este desbalance.

Gráfico 18. Balance Ahorro-Inversión



Fuente: DANE y cálculos DT-CARF.

4. Análisis de las metodologías empleadas para el cálculo 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 PF 2023, se tendría un cumplimiento de la meta de la senda de transición de la regla fiscal para la vigencia 2023. 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.

4.1. Cálculo del ciclo económico

El CARF realiza las estimaciones de la brecha del producto, el PIB tendencial y las elasticidades PIB a recaudo tanto de cuotas y no cuotas. Con base en estas estimaciones y la metodología definida para el cálculo del ciclo económico¹² se estima nuevamente el ciclo económico tanto para 2022 y

¹² Para más información consultar:

https://www.carf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-198642%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

2023 ajustando el crecimiento real de la economía. De acuerdo con las estimaciones el ciclo económico para 2022 se ubicó en 0,1% del PIB mientras que para 2023 se espera un ciclo económico de 0% del PIB.

4.2. Cálculo del ciclo petrolero

De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, el CONFIS es el encargado de definir la metodología del cálculo del ingreso petrolero, la cual definió en 2022¹³. 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*¹⁴ de Ecopetrol sobre la totalidad de las utilidades de Ecopetrol. Por lo anterior, existe una diferencia entre el total de rentas petroleras que percibe el gobierno y que se registran como ingresos en el cálculo del déficit (cuadros 4 y 5) y las rentas petroleras para el cálculo del ciclo presentadas en esta sección (gráfico 19), siendo menores las de esta sección por la exclusión de los dividendos provenientes de actividades diferentes a la extracción de crudo (ej. Transporte).

El ciclo petrolero se calcula restando al ingreso petrolero el ingreso estructural petrolero tal como 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.

$$CP_t = IP_t - IEP_t \tag{2}$$

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

La reforma tributaria supone un cambio estructural en los ingresos petroleros, específicamente los provenientes del impuesto de renta. Por lo anterior, el Ministerio de Hacienda con visto bueno del CARF propuso una precisión metodológica para el cálculo del ingreso petrolero de la regla ante el CONFIS. Esta precisión implica aplicar de manera retroactiva el estatuto tributario vigente una vez aplicada la reforma tributaria, calculando así los ingresos petroleros de cada año si en ese año este estuviera vigente.

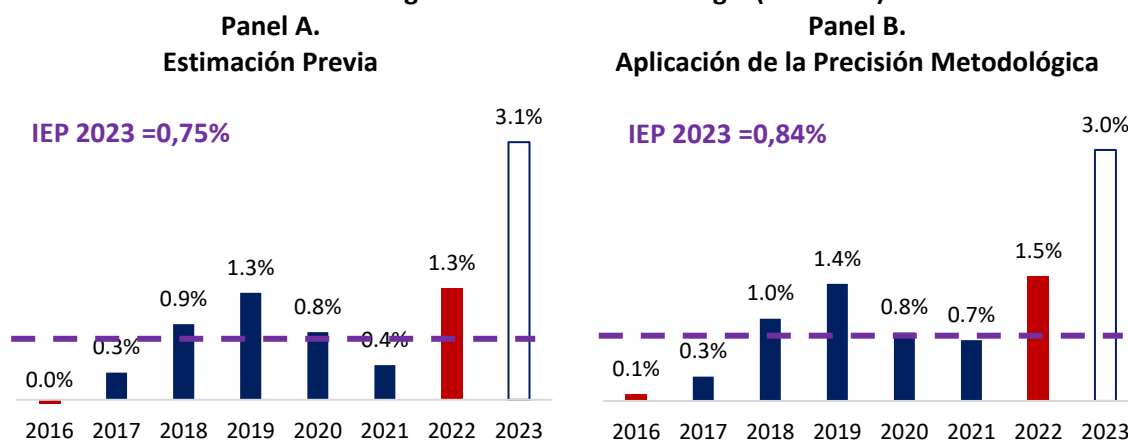
¹³ Ver metodología aprobada por el CONFIS en:

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

¹⁴ En el *upstream* se toma en cuenta únicamente las actividades del grupo Ecopetrol relacionadas con la extracción de crudo.

Siguiendo esta precisión, la DT-CARF realizó el cálculo de los ingresos petroleros para el periodo 2016-2023, En el gráfico 19 se evidencia la comparación de los ingresos petroleros como porcentaje del PIB. Como resultado del cambio el ingreso estructural petrolero para 2023 pasaría de 0,75% del PIB a 0,84% del PIB. Lo anterior es coherente con el cambio estructural el cual supone un aumento del recaudo del sector. Aplicando la ecuación 2, el ciclo petrolero para 2023 pasaría de 2,3% del PIB a 2,2% del PIB, generando un espacio de gasto de COP 1,5 billones por un menor ciclo petrolero.

Gráfico 19. Ingresos Petroleros de la regla (% del PIB)



Fuente: Cálculos propios DT-CARF

Nota: Esta gráfica suma los ingresos petroleros que se consideran para los cálculos del componente petrolero de la regla fiscal, los cuales no son equivalentes al total de rentas por petróleo recibidas por el GNC.

4.3. Transacciones de única vez

La Ley explica que las transacciones de única vez serán de carácter excepcional y se acogerán a los siguientes principios:

- I. No serán consecuencia directa de disposiciones normativas o de decisiones del Gobierno nacional, excepto en el caso de la atención de desastres naturales.
- II. Los recursos derivados de la enajenación de activos serán transacciones de única vez.
- III. No incluirán, en general, los componentes volátiles de los ingresos y gastos fiscales.

En junio de 2022 el MHCP, a través de la DGPM, estableció los lineamientos para la identificación de transacciones de única vez¹⁵.

- Principio I: Las transacciones de única vez son intrínsecamente no recurrentes.
- Principio II: La naturaleza “de única vez” de una transacción no puede ser decretada por Ley o por una decisión autónoma del gobierno.
- Principio III: Los componentes volátiles de ingresos o gastos no deben ser consideradas como transacciones de única vez.
- Principio IV: Acciones deliberadas de política que incrementen el déficit no clasifican, como regla, como transacciones de única vez.
- Principio V: Solo las transacciones que tengan un impacto “significativo” en el balance fiscal deben ser considerados como transacciones de única vez.

Según la metodología para la identificación de Transacciones de Única Vez (TUV) definido por el MHCP, se parte de un árbol de decisión para la identificación de estas.

- i) No es componente cíclico
- ii) Es significativo
- iii) Deteriora el déficit
- iv) Es sobreviniente
- v) No amerita activar la cláusula de escape
- vi) Tiene impacto fiscal transitorio y no es recurrente

Dada la coyuntura internacional presentada durante la pandemia del COVID-19 y la invasión a Ucrania, y el impacto de estos eventos sobre los precios internacionales, el déficit del FEPC registró valores históricamente altos. Por lo tanto, el MHCP propone que el déficit del FEPC tenga una parte considerada como estructural que responde a las decisiones de política y una parte no estructural que responde a la coyuntura de la pandemia y el conflicto en Ucrania, así como a otros choques idiosincráticos del mercado de combustibles global.

De acuerdo con esta precisión metodológica propuesta en el documento del Plan Financiero 2023, de los COP 36,7 billones que se habrían causado en 2022 (COP 26,4 billones pendientes por pagar), COP 7,3 billones serían considerados como no estructurales y serían contabilizados como una transacción de única vez sobre el BPNE del GNC en 2023. Cabe resaltar, que, dado que desde el PGN se habían apropiado para 2023 alrededor de COP 19 billones de pesos para el pago del saldo del FEPC causado en 2022, el valor de la transacción de única vez del 2023 será inferior a la estipulado

¹⁵ Ver documento en:

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

por la fórmula propuesta. Para 2024, el Gobierno estima que dicha transacción de única vez sería de COP 4,7 billones.

El CARF dio el visto bueno a esta propuesta en su sesión número once siempre y cuando se cumplan dos condiciones: (i) se deben tomar medidas para solucionar de manera estructural del FEPC y (ii) el Gobierno debe programar el pago del saldo de déficit del FEPC, causado en la vigencia inmediatamente anterior.

4.4. Consistencia de las metas de la regla fiscal con el Plan Financiero 2023

Tomando los cálculos del ciclo económico, el ciclo petrolero y las TUV, 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 TUV. Para 2022 el BPNE se ubicó en -1,8% del PIB, inferior al permitido por la regla (-4,7% del PIB), en 2023 se evidencia que el BPNE se ubicaría en -1,1% del PIB, cifra inferior a la permitida por la regla.

Cuadro 9. Balance Primario Neto Estructural (% del PIB)

Concepto	2022	2023	2024	2025	2026
Ciclo económico	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	0,6	2,2	0,8	-0,4	-0,5
Transferencias de única vez	-0,1	-0,6	-0,3	0,0	0,0
<i>Del cual FEPC</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Rendimientos Financieros	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
BPNE	-1,8	-1,1	-0,2	0,5	0,8
Meta de la regla (BPNE)	-4,7	-1,4	-0,2	0,5	0,3
Ajuste (-) o excedente (+)	2,9	0,3	0,0	0,0	0,5

Fuente: Cálculos propios DT-CARF

5. Análisis de las proyecciones fiscales del Gobierno General 2023-2026

La actualización del PF 2023 proyecta una mejora en el balance fiscal del Gobierno General (GG) en frente al déficit observado en 2022. No obstante, la proyección de mediano plazo espera un déficit para el GG superior al estimado en el MFMP 2022. Lo anterior debido a que el principal componente del déficit del GG es el déficit del GNC que se amplía frente a lo proyectado en junio de 2022 (como se explica en la sección 2.3).

La mejora en el déficit del GG se explica por el ajuste fiscal del GNC y por el menor déficit del FEPC que se registra como parte del resto del nivel central, cuyo déficit se prevé menor en 1,2pp del PIB

respecto de la vigencia anterior. Lo anterior se ve compensado por la disminución en el balance de algunos establecimientos públicos que experimentan una mayor ejecución en sus programas de inversión (SENA y ICBF) y a mayores transferencias por concepto de excedentes financieros (ANH).

En el sector de seguridad social se prevé una mejora de 0,8 pp del PIB para cerrar con un superávit de 0,2% del PIB, a razón de mayores rendimientos financieros, especialmente del FONPET. Por su parte, para el sector de regionales y locales se espera que pase de un superávit en 2022 a un equilibrio en 2023 en línea con el ciclo político con el cierre de gobiernos locales.

Se prevé que la deuda agregada del GG disminuya en 1,7 pp del PIB y la deuda neta se reduzca en 1,9pp del PIB a causa de mayores activos líquidos, en especial, lo correspondiente al FAE que incrementará su recaudo por regalías debido a la dinámica externa de los precios de los combustibles.

Respecto de las proyecciones para 2024 y 2026 se espera continuar con ajustes graduales partiendo de las menores necesidades de financiamiento. Por ello para la última vigencia se proyecta un déficit de 2,1 pp del PIB, explicado por la reducción del desbalance del GNC y la reducción paulatina de saldos negativos del FEPC motivadas por la reducción en el diferencial de precio doméstico e internacional de los combustibles.

Para regionales y locales se esperan balances fiscales estables, coherente con el ciclo de planeación y ejecución de los gobiernos locales. Adicionalmente, debido al efecto del crecimiento de los ingresos corrientes de la nación sobre las transferencias territoriales. Respecto del SGR se espera una mayor ejecución entre 2024 y 2026 respondiendo a las mejoras en la reglamentación y la mayor disponibilidad inicial.

Para el sector de Seguridad social se esperan superávits moderados respondiendo a los recursos proyectados por ley para el FONPET y la acumulación de recursos en el Fondo de Garantía Pensión Mínima. En línea con la reducción esperada del déficit del GG se espera una reducción en su nivel de deuda.

La mejora en los agregados fiscales del GG dependerá de la tendencia que se observe en el GNC, con lo cual mantener las metas del GNC y de la regla es fundamental para garantizar la sostenibilidad de gobierno general. Igualmente, las medidas en materia de reforma pensional y de la salud pueden tener efectos sobre las proyecciones de mediano plazo del GG por lo cual estas deberán ser analizadas a la luz de sus efectos sobre la sostenibilidad fiscal.