



MINISTERIO DE HACIENDA Y
CRÉDITO PÚBLICO



ACTUALIZACIÓN

PLAN **2023** FINANCIERO

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

ACTUALIZACIÓN
PLAN 2023
FINANCIERO

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Presidente de la República
Gustavo Petro Urrego

Ministro de Hacienda y Crédito Público
José Antonio Ocampo Gaviria

Viceministro General
Diego Alejandro Guevara

Director General de Política Macroeconómica
Daniel Esteban Osorio Rodríguez

Subdirector de Política Fiscal
Sammy Libos Zúñiga

Asesores Subdirección de Política Fiscal
Daniel Felipe Díaz Casas
Fernando Dueñas Castro
Juan Camilo Forero Buitrago
Nicolás García Díaz
María Camila Gómez Fernández
Sebastián Pérez Carrillo
Tomás Ramírez Tobón

Pasantes Subdirección de Política Fiscal
Felipe Cuadros Pedraza
Juana María Piñeros Ruíz
Santiago Seidel Vidal
Karol Lorena Triana Montaña

Viceministro Técnico
Gonzalo Hernández Jiménez

Subdirectora de Programación Macroeconómica
Sara María Ramírez Arias

Asesores y contratistas Subdirección de Programación Macroeconómica
Fredy Alexander Castañeda
Sandra Díaz Rojas
Cristhian Fabian Osorio
Juan Felipe Herrera
Andrés Felipe Pico
Andrea Ríos Serna
Diana Yineith Rivera
Valeria Rivera Cañón
Ana María Ruíz Vega
Juan Guillermo Salazar
Juan Camilo Santaella

Pasantes Subdirección de Programación Macroeconómica
Manuel Armando Alvarado Pinzón
Christian Sebastián Cuellar
Nicolás Montoya González
Santiago Rivera Vaca

Participaron en la elaboración de este documento:

Dirección General de Crédito Público y de Tesoro Nacional
Dirección Nacional de Presupuesto Público Nacional
Dirección General de Participaciones Estatales
Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
Oficina Asesora de Comunicaciones

Diciembre de 2022

Tabla de Contenido

1. Introducción	5
2. Escenario macroeconómico.....	8
2.1. Escenario externo	8
2.1.1. Producción y precio del petróleo.....	8
2.1.2. Prima de riesgo y diferencial de tasas de interés.....	9
2.1.3. Tasa de cambio nominal.....	9
2.2. Inflación y política monetaria.....	10
2.3. Actividad económica.....	11
2.4. Balanza de pagos	15
3. Cierre preliminar 2022 y actualización plan financiero 2023.....	16
3.1. Gobierno Nacional Central (GNC)	16
3.1.1. Ingresos del GNC	19
3.1.2. Gastos del GNC	22
3.1.3. Regla Fiscal del GNC	24
3.1.4. Financiamiento del GNC.....	25
3.1.5. Deuda del GNC	26
3.2. Gobierno General (GG).....	27
3.3. Sector Público No Financiero (SPNF).....	32
3.4. Sector Público Financiero (SPF)	33
4. Estrategia fiscal para el resto del cuatrienio (2024-2026).....	34
4.1. GNC	34
4.1.1. Ingresos del GNC	36
4.1.2. Gastos del GNC	38
4.1.3. Regla fiscal del GNC.....	39
4.1.4. Deuda del GNC	41
4.2. GG	41
4.3. Sector Público No Financiero (SPNF).....	44
4.4. Sector Público Financiero (SPF)	45
5. Balance ahorro-inversión	46
6. Anexo metodológico: Transacciones de Única Vez.....	48

Resumen ejecutivo y mensajes principales

Este documento contiene la actualización del escenario macroeconómico del equipo técnico del MHCP para 2022 y 2023, el resumen del cierre fiscal preliminar proyectado para 2022, el Plan Financiero de 2023, y la proyección macroeconómica y de los elementos principales de la estrategia fiscal para el resto del cuatrienio (2024-2026).

El equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público contempla un escenario macroeconómico caracterizado por un alto crecimiento del producto interno bruto (PIB) de la economía colombiana en 2022 (8,2%). De cara a 2023 se espera una desaceleración del ritmo de crecimiento a 1,3%. Pese a la desaceleración, la economía colombiana en 2023 habría recuperado completamente el terreno perdido con ocasión de la pandemia del Covid-19, por encima de lo observado en el promedio de la OCDE y de América Latina. Durante 2022 y 2023 se mantendrían presiones inflacionarias, una producción petrolera relativamente estable y un desbalance externo con tendencia a la baja.

Con base en este escenario, el equipo estima que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central en 2022 se ubicará en 5,5% del PIB, con un ajuste fiscal de 1,6 puntos porcentuales del PIB frente al déficit registrado en 2021. En 2023, en un entorno de mayor recaudo tributario, el déficit fiscal del GNC se reduciría a 3,8% del PIB con un ajuste fiscal de 1,7 puntos porcentuales del PIB, el de mayor magnitud desde que se cuenta con registros comparables. El Gobierno General y el Sector Público No Financiero también avanzarían en una reducción de sus déficits en línea con el resultado del Gobierno Nacional Central. Como resultado del ajuste fiscal, la deuda del GNC se reduciría de 60,8% en 2021 a 59,6% en 2022 y a 57,5% en 2023, en línea con una convergencia hacia el ancla de deuda (55%) en el mediano plazo. En 2022 y 2023 se lograría un sobrecumplimiento de la regla fiscal de 2,9% y 0,3% del PIB, respectivamente.

El resultado fiscal de 2022 y el Plan Financiero de 2023 demuestran el compromiso del Gobierno con la sostenibilidad fiscal y la responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas: se hace uso del buen comportamiento de los ingresos tributarios para lograr una reducción de magnitud histórica en el déficit fiscal, se garantiza el pago del déficit causado del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), se cumple con creces lo establecido por la regla fiscal y se adopta una trayectoria de reducción del endeudamiento público como porcentaje del PIB. Simultáneamente, el plan atiende al compromiso del Gobierno con las demandas sociales a través de una ampliación significativa del gasto en programas sociales para alcanzar una mayor justicia social, que será tramitada en el Congreso de la República como una adición presupuestal en 2023.

Para el resto del cuatrienio (2024-2026) el crecimiento económico mostraría una recuperación gradual hasta converger en 2025 a una tasa consistente con una brecha del producto cerrada (3,6%) y la inflación se corregiría para ubicarse en el rango meta del Banco de la República a partir de 2025. En materia fiscal el equipo técnico proyecta que el Gobierno Nacional Central tendría superávits primarios que le permitirían continuar avanzando en la reducción del déficit fiscal (3,0% del PIB en 2026) y del endeudamiento (56,3% del PIB en 2026), mantener el gasto primario en programas sociales y cumplir la regla fiscal. Estos resultados servirán de base a la consolidación de las finanzas públicas en el mediano plazo.

1. Introducción

Este documento presenta la actualización anual que realiza el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) al Plan Financiero para el sector público, en esta ocasión para el año 2023. El documento contiene la actualización del escenario macroeconómico del equipo técnico del MHCP para 2022 y 2023, el resumen del cierre fiscal preliminar proyectado para 2022, y el Plan Financiero de 2023. En todos los casos el documento analiza los cambios frente a 2021 y frente a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio de 2022 (MFMP 2022). De cara a la elaboración del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 “Colombia: potencia mundial de la vida”, esta edición también incluye una proyección macroeconómica y los elementos principales de la estrategia fiscal para el resto del cuatrienio (2024-2026).

Para esta actualización el equipo técnico del MHCP contempla un escenario macroeconómico caracterizado por un alto crecimiento del producto interno bruto (PIB) de la economía colombiana en 2022 (8,2%) y una desaceleración en 2023 (1,3%), en un contexto de presiones inflacionarias persistentes, una política monetaria contractiva y unas condiciones financieras externas menos favorables, reflejadas en una depreciación de la tasa de cambio nominal y mayores costos de financiamiento. Después de ser un motor de crecimiento en 2022, el consumo de los hogares se desaceleraría en 2023 y serían la inversión y las exportaciones (principalmente de bienes no tradicionales y servicios) las actividades que jalonarían el crecimiento del producto. El ajuste previsto en el consumo y la desaceleración de la economía se traducirían en una corrección del crecimiento de las importaciones y del desbalance externo en 2023. Entonces también se observaría una reducción de la inflación (proyectada en 7,2% para el cierre de 2023) que permitiría una postura de la política monetaria menos contractiva hacia el segundo semestre. Por último, la producción de petróleo se mantendría relativamente estable en 2022 y 2023, en un contexto de precios altos que se extendería hasta el año 2023.

Para el resto del cuatrienio (2024-2026) el crecimiento económico mostraría una recuperación gradual hasta converger en 2025 a una tasa consistente con una brecha del producto cerrada (3,6%), y la inflación se corregiría para ubicarse en el rango meta del Banco de la República a partir de 2025. La tasa de cambio se apreciaría en 2024, en línea con un panorama externo más favorable, para luego mostrar ligeras depreciaciones hacia el mediano plazo consistentes con su tendencia histórica. Con base en el dinamismo de la actividad productiva y la tasa de cambio, las importaciones mostrarían una ligera aceleración en su crecimiento en los próximos años. Por último, la producción de petróleo se ubicaría ligeramente por encima de lo proyectado para 2022 y 2023, y el precio del petróleo de referencia Brent se mantendría constante en términos reales hacia el mediano plazo. Todo lo anterior sería consistente con un déficit de cuenta corriente estable en alrededor de 4% del PIB.

Este escenario macroeconómico se emplea, junto con varios elementos de la estrategia de política fiscal, para proyectar el cierre fiscal de 2022 y el Plan Financiero de 2023. En ambos años el Gobierno Nacional Central (GNC) continuaría con una senda de reducción del déficit fiscal y de reducción gradual de la deuda neta como porcentaje del PIB. Para el cierre de 2022 el equipo técnico del MHCP estima que el déficit fiscal del GNC se ubique en 5,5% del PIB, menor en 1,5 puntos porcentuales (pp) frente al déficit fiscal de 2021, e impulsado por la disminución del gasto total y el incremento de los ingresos totales. En 2023 el ajuste fiscal continuaría con una reducción del déficit fiscal del GNC a 3,8% del PIB, que correspondería al ajuste fiscal de mayor magnitud desde que se cuenta con registros comparables. A ello asisten los mayores ingresos provenientes de las modificaciones en la normativa tributaria implementadas en 2021 y 2022 que permitirían simultáneamente reducir el déficit y alcanzar un mayor gasto primario asociado al financiamiento de los programas sociales que serán incluidos en la adición presupuestal que se tramitará en el Congreso de la República en 2023. El ajuste también se observa en el balance primario del GNC (proyectado en -1,1% del PIB en 2022 y 0,6% en 2023).

En línea con el comportamiento del GNC, el equipo técnico del MHCP proyecta también mejorías en el balance de otros niveles de la administración pública (Gobierno General y Sector Público No Financiero). A estos niveles también se espera una reducción de las diferentes métricas de endeudamiento y un aumento del balance primario como porcentaje del PIB.

Un elemento que adquiere relevancia en la estrategia fiscal proyectada a lo largo de este documento es el comportamiento del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Como resultado del aumento en el diferencial de compensación de los precios de los combustibles líquidos (entre el precio del mercado local y los precios de referencia internacional), el equipo del MHCP proyecta amplios déficits del FEPC para 2022 y 2023 que resultan del gasto en el subsidio implícito que entrega el Gobierno Nacional a través de este fondo. Durante 2022 estos diferenciales presentaron un crecimiento significativo debido al incremento a nivel internacional de los precios de los combustibles líquidos, derivado tanto de la mayor cotización del crudo como del aumento de los márgenes de refinación, así como de la depreciación del peso. La estrategia fiscal del Gobierno Nacional al respecto comprende: i) el compromiso por atender las obligaciones incurridas con el FEPC a más tardar en la vigencia fiscal inmediatamente siguiente ii) la contabilización de parte de ese gasto como transacción de única vez iii) la implementación de un esquema de ajuste que incorpora incrementos graduales y progresivos en los precios internos de los combustibles, considerando las presiones inflacionarias actuales y las presiones fiscales que genera el fondo, tal como se ha venido haciendo desde octubre de 2022. Tanto el escenario macroeconómico como el ajuste fiscal mencionado anteriormente incorporan estos elementos de la estrategia fiscal.

Para el resto del cuatrienio, el equipo técnico del MHCP estima que el GNC mantendría superávits primarios que le permitirían continuar avanzando en el proceso de consolidación

fiscal, con lo que el déficit alcanzaría 3,0% del PIB en 2026. Esta reducción se daría pese a que se proyecta una reducción de los ingresos petroleros tras el auge de precios de 2022 y 2023, y a que se mantendría el gasto primario en programas sociales. Para el periodo comprendido entre 2024 y 2026, el equipo espera que el ajuste en los precios de los combustibles líquidos tenga el efecto de reducir gradualmente las necesidades de gasto asociadas al FEPC.

Durante todo el horizonte comprendido entre 2022 y 2026, el GNC cumpliría con lo establecido en la Regla Fiscal y avanzaría de forma sostenida en la reducción del endeudamiento como porcentaje del PIB y en su convergencia al nivel ancla. Para 2022, 2023 y 2026, se presentaría un sobrecumplimiento de la meta establecida en la Regla Fiscal de 2,9pp, 0,3pp y 0,5pp del PIB, respectivamente, mientras que en 2024 y 2025 la regla se cumpliría con exactitud. Con el sobrecumplimiento esperado para 2026 quedarían sentadas las bases para el cumplimiento de la regla en función del nivel de la deuda neta del GNC a partir de ese año. De forma consistente con lo anterior, en el horizonte de análisis la deuda neta del GNC como porcentaje del PIB se reduciría de 59,6% a 56,3%, con una tendencia hacia la convergencia al ancla (55%). En línea con lo anterior, el Plan Financiero de 2023 proyecta menores desembolsos frente a 2022, reflejando así la intención del Gobierno Nacional de tomar provecho de la situación fiscal estimada en 2023 para reducir el ritmo de acumulación de deuda.

El proceso de consolidación fiscal se vería reflejado en el balance ahorro-inversión de la economía colombiana a través de una senda de ajuste del desahorro neto público que impulsaría un menor desahorro neto de la economía hacia 2026. Lo anterior sería consistente con la corrección gradual prevista del déficit fiscal que el Gobierno Nacional llevaría a cabo en los próximos años, así como con una recuperación del crecimiento económico hacia el final del cuatrienio que sería apalancada por el sector privado y que se reflejaría en un mayor desahorro neto de este sector. Pese a que el desahorro del sector privado aumentaría en los próximos años, el menor desahorro del sector público permitiría un ajuste gradual del ahorro neto total de la economía, apoyando la corrección del desbalance externo.

Además del resumen ejecutivo precedente y esta introducción, este documento contiene cuatro secciones. En la primera de ellas se describe el escenario macroeconómico para el cierre de 2022, 2023 y el resto del cuatrienio. La segunda sección presenta el cierre fiscal proyectado de 2022 y el Plan Financiero de 2023, tanto para el Gobierno Nacional Central como para los niveles del Gobierno General, el Sector Público No Financiero y el Sector Público Financiero. La tercera sección presenta las características generales de la estrategia fiscal para el periodo 2024-2026. La cuarta sección recoge las proyecciones macroeconómicas y fiscales en el análisis sobre el balance ahorro-inversión de la economía colombiana para el periodo de análisis. Finalmente, el documento incluye un anexo que explica la metodología empleada para calcular el componente no estructural del pago

del déficit del FEPC de 2023 y 2024, que se considerará como transacción de única vez en el contexto de los parámetros de la Regla Fiscal.

2. Escenario macroeconómico

La Tabla 1 presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas que componen el escenario de cierre de 2022, el Plan Financiero de 2023 y la proyección para el resto del cuatrienio (2024-2026). La tabla compara el escenario actual con lo proyectado en el MFMP 2022 y con el cierre de 2021. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis, la narrativa y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta en el diseño de cada uno de los componentes del escenario.

Tabla 1. Supuestos macroeconómicos 2022-2023

	2021	MFMP 2022*		Actualización Plan Financiero 2023				
		2022	2023	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real (%)	10,7	6,5	3,2	8,2	1,3	2,8	3,6	3,6
PIB nominal (%)	17,9	15,7	6,5	22,2	7,9	6,8	6,7	6,7
Inflación (Fin de periodo, %)	5,6	8,5	5,6	12,2	7,2	5,1	3,0	3,0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	3.747	3.924	4.006	4.271	4.758	4.611	4.708	4.806
Tasa de cambio fin de periodo (USD/COP)	3.981	3.911	4.012	4.960	4.625	4.611	4.708	4.806
Producción de petróleo (KBPD)	735,7	755	810	751,3	743,1	761,5	767,1	793,6
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/Barril)	70,9	100,0	94,2	100,0	94,2	84,5	78,4	80,3
Importaciones USDFOB (Var. Anual, %)	37,7	18,5	-3,0	26,7	-8,6	2,5	3,5	4,5
Déficit de cuenta corriente (% PIB)	5,7	4,5	3,7	5,9	3,7	4,1	4,1	3,9

Fuente: Proyecciones realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022.

2.1. Escenario externo

2.1.1. Producción y precio del petróleo

En 2022 la producción de petróleo de Colombia registraría un incremento frente a los niveles observados en 2021, mientras que, para 2023, se anticipa una ligera corrección en la producción de crudo del país. El equipo técnico del MHCP espera una producción petrolera promedio de 751,3 mil barriles promedio día (KBPD) en 2022, ligeramente por debajo de lo previsto en el MFMP 2022, y consistente con la producción promedio observada en lo corrido del año con corte a noviembre. En 2023, la producción de petróleo se ubicaría en 743,1 KBPD, por debajo de lo previsto en el MFMP 2022 (810 KBPD), en línea con la actualización del plan de inversiones suministrado por Ecopetrol S.A. Haciendo uso de esta misma información, para el resto del cuatrienio se observaría un crecimiento promedio de la producción de 2,2%, alcanzando un valor cercano a los 800 KBPD en 2026.

En 2022 el precio del petróleo registró un importante incremento frente a lo observado en 2021; no obstante, el precio del crudo se corregiría ligeramente en 2023, y mantendría una ligera tendencia a la baja hasta 2025. Para 2022 el MHCP espera un precio promedio de USD 100 por barril de referencia Brent, consistente con las últimas proyecciones de la Administración de Información de Energía de EE.UU. (EIA), que en el reporte de diciembre de 2022 pronosticó un precio promedio para el año de USD 101,5 por barril. El escenario del MHCP para 2023 incorpora una proyección de precio promedio de USD 94 por barril, ligeramente por encima de lo previsto en el mismo informe de la EIA, de USD 92,4 por barril. En 2024 y 2025 el MHCP proyecta un precio promedio de USD 84,5 por barril y USD 78,4 por barril, respectivamente, en línea con el promedio de los analistas de Bloomberg y las proyecciones de precios de futuros para esta referencia. De 2026 en adelante, el MHCP proyecta que el precio del Brent crecería nominalmente a las tasas del deflactor de la EIA, consistente con un crecimiento real de 0%. Estas proyecciones se mantienen inalteradas frente a lo previsto en el MFMP 2022.

2.1.2. Prima de riesgo y diferencial de tasas de interés

El aumento de la prima de riesgo en 2022 se corregiría en 2023 como resultado de un contexto externo más favorable. Durante 2023 la disipación gradual de los choques externos actuales generaría un contexto externo con menor incertidumbre, lo que resultaría en una reducción de la prima de riesgo colombiana hasta niveles similares a los promedios observados en el último semestre de 2022. Si bien esta corrección contribuiría a reducir las presiones sobre la tasa de cambio, la prima de riesgo aún se ubicaría en niveles superiores a los registrados antes de la pandemia, dada la persistencia de algunos factores que impulsaron al alza la percepción de riesgo país en 2022.

Durante 2023 el diferencial de tasas de interés entre EE.UU. y Colombia se reduciría en un contexto de estabilidad en las tasas de interés de la Reserva Federal (FED) y de reducción en las del Banco de la República. Los analistas del mercado esperan que el rango objetivo de la tasa de interés de la FED alcance su nivel máximo a inicios de 2023 y se mantenga estable durante la mayor parte del año. En contraste, de acuerdo con las expectativas de los analistas encuestados por el Banco de la República, la tasa de interés de política del Banco de la República alcanzaría un nivel máximo a inicios de 2023 y experimentaría reducciones graduales durante el resto del año. En línea con las divergencias esperadas en las posturas de política monetaria de EE.UU. y Colombia, el equipo técnico del MHCP espera que el diferencial entre las tasas de interés de ambos países registre una reducción durante el próximo año.

2.1.3. Tasa de cambio nominal

El equipo técnico del MHCP espera que la tasa de cambio nominal registre un promedio de USDCOP 4.271 en 2022 (frente a USDCOP 3.924 esperado en el MFMP 2022), lo que representaría una depreciación de 14,0% frente a 2021, cerrando el año en USDCOP 4.960.

En 2022 el dólar se fortaleció a nivel global en un contexto de condiciones financieras internacionales difíciles y alta volatilidad en los mercados financieros. El apretamiento de las condiciones de financiamiento externo ha sido el resultado principalmente de las presiones inflacionarias globales, que han llevado a los bancos centrales a nivel mundial a implementar políticas monetarias contractivas (a través de incrementos en sus tasas de interés). El consecuente aumento de la probabilidad de una recesión global ha generado una mayor aversión al riesgo y una mayor incertidumbre en los mercados financieros, lo cual tuvo como contraparte la depreciación de las divisas de economías emergentes, como la colombiana.

El equipo técnico espera que en 2023 la tasa de cambio en Colombia se ubique en un promedio de USDCOP 4.758 (superior a lo esperado en el MFMP 2022 de USDCOP 4.006), con una depreciación de 11,4% frente al promedio proyectado para 2022, cerrando en niveles ligeramente superiores a USDCOP 4.600. La corrección de la tasa de cambio en 2023 frente a los niveles de cierre del año en curso se daría como resultado de un contexto externo más favorable, en línea con la disipación de los choques actuales y una menor aversión al riesgo global. Lo anterior estaría explicado por la moderación de las presiones inflacionarias observadas en 2022, que promovería una política monetaria menos contractiva por parte de los bancos centrales a nivel global, y se traduciría en una corrección de la prima de riesgo en las economías emergentes y en un fortalecimiento de sus monedas.

La corrección en la tasa de cambio que se espera en 2023 se seguiría observando en 2024, para luego continuar con una senda de depreciación real consistente con lo observado históricamente. Para 2024 se espera que la tasa de cambio promedio presente una apreciación de 3,1% ante la corrección de la percepción de riesgo global y un contexto externo más favorable. En el mediano plazo, se observaría una depreciación nominal anual promedio de 2,1%, estimada a partir del promedio histórico de la depreciación real (1,1%) y consistente con un diferencial de inflación de 1,0% (que tiene implícito una senda de inflación tanto de Estados Unidos como de Colombia que convergen a sus metas a partir de 2025).

2.2. Inflación y política monetaria

El año 2022 estuvo marcado por un incremento sostenido de la inflación, que llevó a una revisión al alza en las proyecciones de inflación anual del equipo técnico del MHCP, desde un 8,5% proyectado en el MFMP 2022 hasta un 12,2% para el fin de periodo. El aumento de la inflación durante 2022 estuvo explicado principalmente por choques externos asociados a las disrupciones en las cadenas globales de suministro y la invasión rusa a Ucrania, que resultaron en un encarecimiento de los costos de transporte de mercancías y de los insumos de producción. Asimismo, la economía colombiana enfrentó choques domésticos asociados principalmente a factores climáticos que afectaron el ciclo productivo agrícola y redujeron la oferta local de algunos bienes. Finalmente, el alto dinamismo de la demanda interna y la ampliación de la brecha del producto en el transcurso del año, junto al traspaso

de la reciente depreciación del peso a la inflación de algunos bienes, contribuyeron al incremento en el nivel de precios de la economía.

El equipo técnico estima que la inflación de cierre de 2023 se ubique en 7,2%, reduciéndose 5,0pp frente a lo estimado para 2022 y siendo 1,6pp superior a lo proyectado en el MFMP 2022 (5,6%). La corrección en la inflación respondería a las expectativas de una disipación gradual de los choques externos que han presionado al alza el nivel de precios de la economía durante este año, especialmente de la división de alimentos y bienes, y a los efectos rezagados de la política monetaria sobre la demanda agregada. A pesar de la corrección de los choques, la inflación se mantendría por encima del rango meta, por cuenta de una mayor indexación de algunos bienes y servicios en 2023 a la inflación de cierre de 2022, así como del aumento gradual de los precios de la gasolina y el ACPM.

Para el resto del cuatrienio el equipo técnico espera que la inflación converja gradualmente al rango meta del Banco de la República (3%). En 2024 la inflación mostraría una importante corrección hasta llegar a 5,1%, aunque seguiría por encima del límite superior del rango meta por cuenta de la indexación de algunos bienes y servicios a la inflación que se estima observar en 2023 (7,2%). Se espera que a partir de 2025 la inflación se ubique en la meta establecida por el Banco de la República (3%), gracias a la disipación total de los choques que han presionado al alza el nivel de precios de la economía desde 2021, a la normalización de la demanda agregada que llevaría al cierre de la brecha del producto, y a la credibilidad del Banco de la República que facilitaría la convergencia de la inflación y sus expectativas a la meta en el mediano plazo.

2.3. Actividad económica

Al cierre del tercer trimestre de 2022 el crecimiento económico de Colombia¹ fue 9,4%; al tiempo, el nivel del PIB de la economía colombiana se ubicó 11,2% por encima del observado antes de la pandemia. Por el lado de la producción, este resultado se explica principalmente por la evolución de la gran rama de comercio², la industria manufacturera y las actividades artísticas, que han contribuido en conjunto con cerca de la mitad (5,2pp) del crecimiento total en este periodo. El dinamismo de la economía se ha reflejado en la recuperación del mercado laboral, considerando que aquellos sectores han contribuido con más de la mitad de la creación de empleo observada en lo corrido de 2022³. Por el lado del gasto sobresale el buen comportamiento de la inversión y de las exportaciones, asociado al dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo y a las ventas externas de servicios, principalmente turismo.

¹ La última publicación de cuentas nacionales del DANE tiene corte al tercer trimestre de 2022.

² La gran rama de comercio incluye los subsectores de: Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; Transporte y almacenamiento; Alojamiento y servicios de comida.

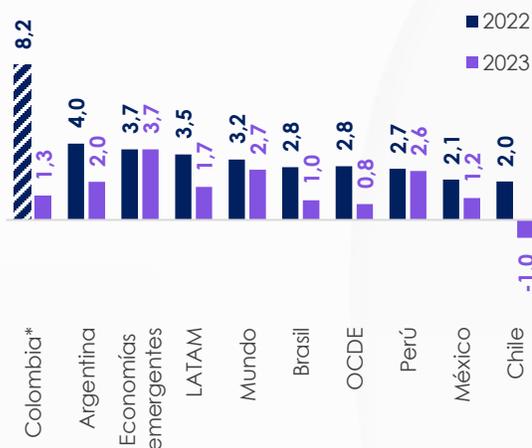
³ En lo corrido del año con corte a octubre de 2022, los sectores de comercio, transporte y alojamiento, actividades artísticas e industria manufacturera han contribuido, en conjunto, con más de la mitad de la creación de empleo observada (5,7pp al crecimiento de 8,7%).

El equipo técnico del MHCP prevé un crecimiento de 8,2% para 2022, 1,7pp por encima del previsto en el MFMP 2022 (6,5%) y superior al de diferentes grupos de economías pares, impulsado por la industria, el comercio, y el consumo de los hogares (Gráfico 1, Panel A). Por el lado de la producción, el pronóstico de crecimiento de 2022 se explica por el dinamismo de la gran rama de comercio (crecimiento de 12,1%), la industria manufacturera (10,5%) y las actividades artísticas y de entretenimiento (35,1%), que en conjunto contribuirían con más de la mitad del crecimiento económico del año. Por el lado del gasto, el crecimiento económico estaría impulsado por el buen comportamiento de la inversión (18,7%), especialmente por cuenta del componente de maquinaria y equipo, y las exportaciones (16,1%), especialmente las no tradicionales y de servicios.

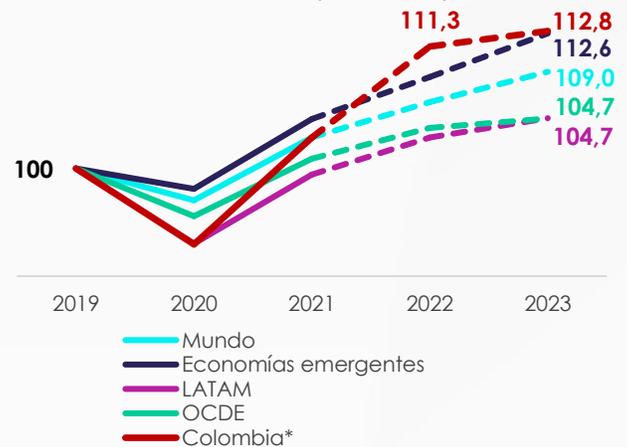
El desempeño económico de 2022 se ha reflejado un comportamiento favorable del mercado laboral. En octubre de 2022 se registró la tasa de desempleo más baja observada desde junio de 2019 (10,2%), y en lo corrido del año hasta octubre se ha observado un crecimiento de los ocupados de 8,7%, 6,8pp superior al promedio histórico (1,9%). El equipo técnico estima que al cierre del año el crecimiento de los ocupados permitiría una disminución de la tasa de desempleo a 11,1% en promedio para 2022⁴, 2,7pp menor a la registrada en 2021 (13,8%).

Gráfico 1. Comparación internacional del crecimiento económico de 2022 y 2023

A. Crecimiento económico en 2022 y 2023 según países y grupos de países (%)



B. Nivel real del PIB según grupos de países y Colombia (2019=100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) – WEO octubre 2022 y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) – Economic Outlook noviembre 2022. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Corresponde al pronóstico oficial del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El equipo del MHCP estima que en 2023 la economía colombiana crecería 1,3%, 1,9pp por debajo de lo proyectado en el MFMP 2022 (3,2%), en línea con la materialización de un escenario externo desfavorable y una política monetaria más contractiva que la prevista unos meses atrás. Lo anterior se vería reflejado en una desaceleración de los socios

⁴ Con información observada a octubre de 2022.

comerciales (que pasarían de crecer 3,2% en 2022 a 1,5% en 2023⁵) que moderaría la demanda externa por bienes y servicios producidos por la economía colombiana. Asimismo, la mayor percepción de riesgo actual ha generado un contexto de condiciones financieras menos holgadas y un fortalecimiento del dólar, lo que junto al aumento de las tasas de interés domésticas por parte del Banco de la República, ha llevado a un aumento en el costo del endeudamiento para los distintos agentes económicos, con el efecto consecuente sobre la demanda interna. A pesar de la desaceleración económica esperada, el nivel del PIB en 2023 de Colombia, frente al observado antes de la pandemia, se ubicaría por encima tanto de los pares regionales como de diferentes grupos de países relevantes (Gráfico 1, Panel B).

El crecimiento del PIB en 2023 estaría impulsado por la inversión y las exportaciones. El equipo espera que la inversión aumente su participación dentro del PIB en línea con un mayor ritmo de ejecución de obras civiles por parte de los gobiernos regionales y locales y el inicio de la construcción de proyectos 5G. Por su parte, las exportaciones contribuirían positivamente al crecimiento económico, gracias tanto a una recuperación de la producción de carbón y café como a un aumento de las exportaciones no tradicionales (que, aunque se desacelerarían con respecto a 2022, mantendrían un alto crecimiento en términos reales). En contraste, se espera una desaceleración del consumo privado y público, lo que contribuiría a revertir la tendencia de desahorro de los hogares que se viene observando en los últimos años, y a corregir el desbalance externo de la economía.

Gráfico 2. Niveles proyectados del PIB real y nominal

A. PIB real (miles de millones de pesos) **B.** PIB nominal (miles de millones de pesos)



Fuente: DANE. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Frente al MFMP 2022, el crecimiento del PIB nominal fue revisado al alza para 2022 y 2023, asociado a un mayor crecimiento del PIB real en 2022 y a las mayores presiones de precios

⁵ Se pondera el supuesto de crecimiento de los diferentes socios comerciales por su peso en las exportaciones no tradicionales. La fuente de este supuesto son las proyecciones del Fondo Monetario Internacional - WEO octubre 2022.

en ambos años. En primer lugar, en línea con la revisión al alza en el pronóstico de crecimiento del PIB real y con la mayor inflación prevista por el equipo técnico, el crecimiento del PIB nominal sería de 22,2% en 2022, por encima del 15,7% previsto en el MFMP 2022. Por su parte, si bien para 2023 se dio una revisión a la baja en el crecimiento del PIB real frente a la proyección del MFMP 2022, el mayor deflactor del PIB asociado a la mayor inflación prevista para 2023 resultaría en un crecimiento del PIB nominal de 7,9% (superior al 6,5% incorporado en el escenario del MFMP 2022). Este escenario es consistente con niveles de PIB nominal superiores a lo contemplado en el MFMP 2022 tanto en 2022 como en 2023 (Gráfico 2, Panel B).

Para el resto del cuatrienio la economía colombiana convergería gradualmente a un crecimiento superior al 3%, apalancado en los procesos de reindustrialización y de transición energética liderados por el Gobierno Nacional. Tras crecer 8,2% y 1,3% en 2022 y 2023, respectivamente, la economía colombiana crecería 2,8% en 2024, en línea con la disipación de los factores adversos que estarían presentes en 2023, para posteriormente crecer 3,6% en 2025 y 2026, reflejando la consolidación de las políticas que serían implementadas en el transcurso del cuatrienio. Lo anterior permitiría que el PIB alcance los niveles tendenciales estimados por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) en 2026, año a partir del cual se observaría una brecha del producto cerrada.

En el horizonte del cuatrienio, el crecimiento del PIB estaría impulsado por una política de reindustrialización que favorecería el dinamismo del sector manufacturero y que buscaría generar mayor valor agregado y superar la dependencia en los sectores extractivos. Esta política tendrá como propósito revertir la tendencia de desindustrialización que se ha observado en los últimos años permitiendo que el sector industrial gane participación en el PIB y favoreciendo el cierre de brechas tecnológicas, la creación de empleos de calidad, el aumento de la riqueza y la reducción de la desigualdad. Este proceso, aunado a la reciente reactivación del comercio con Venezuela, el incentivo tributario a las empresas exportadoras en zonas francas y el dinamismo esperado del sector de turismo, favorecería las exportaciones no tradicionales, permitiendo una mayor diversificación de la canasta exportadora.

La política de reindustrialización estaría alineada con el proceso gradual de transición energética que buscará implementar el Gobierno Nacional y que se llevará a cabo de un modo que garantice la autosuficiencia energética y la sostenibilidad fiscal y de las cuentas externas. A través del aprovechamiento de la dotación de minerales estratégicos para la transición⁶ y un marco regulatorio que incentive el uso de energías alternativas, se buscaría la transformación de la matriz energética, a la vez que se brindarían oportunidades para la reindustrialización de la economía y la atracción de nueva inversión al país.

⁶Algunos de los minerales estratégicos más relevantes para la transición energética son: el cobre, el níquel, el cobalto, el litio, el cromo, el grafito, el manganeso y el zinc.

2.4. Balanza de pagos

En 2022 el déficit de cuenta corriente se amplió frente a 2021, por cuenta del dinamismo de las importaciones y la remisión de utilidades al exterior. Año corrido al tercer trimestre, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 6,4% del PIB, superior en 1,1pp a lo observado en el mismo periodo de 2021. Lo anterior ha estado impulsado por el fuerte dinamismo de la demanda interna, que se ha traducido en un crecimiento anual de las importaciones de bienes (en USDFOB) de 38,4% (año corrido a septiembre), y por un incremento de 77,3% en los egresos de renta factorial, derivado de los altos precios del petróleo y el carbón. Esta ampliación en el desbalance externo ha estado parcialmente mitigada por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios. Por un lado, los altos precios del petróleo y el carbón han favorecido el crecimiento de las exportaciones tradicionales (58,8% en lo corrido del año a octubre), mientras que las no tradicionales han alcanzado niveles históricamente altos (USD 12.479 millones a octubre), creciendo 21,3% año corrido frente al mismo periodo de 2021. Por su parte, las exportaciones de servicios crecieron 69,7% en los primeros tres trimestres del año, jalonadas por la reactivación del sector de turismo.

El equipo técnico del MHCP espera que el déficit de cuenta corriente se ubique en 5,9% del PIB en 2022, 1,4pp por encima de lo proyectado en el MFMP 2022 (4,5%) y 0,2pp mayor a lo registrado en 2021 (5,7%), impulsado por el dinamismo de las importaciones y la remisión de utilidades al exterior. Se espera que en el último trimestre del año el déficit disminuya frente a lo observado en el tercer trimestre por cuenta de una corrección en los niveles de las importaciones de bienes en línea con la desaceleración de la demanda interna, para registrar un crecimiento de 26,7% en todo el año 2022 (en USDFOB). Este desbalance externo sería financiado principalmente por flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), que han mostrado un crecimiento de 97,5% al corte del tercer trimestre y crecerían 90,3% en todo 2022. Este crecimiento en la IED se observaría tanto para los sectores de petróleo y minería, como para el resto de los sectores, cuya IED en los primeros tres trimestres del año creció 54,0%.

En 2023, el equipo técnico contempla que la desaceleración en el crecimiento local y la disipación de choques inflacionarios a nivel global permitirán que el desbalance externo se corrija a 3,7% del PIB (en línea con lo esperado en el MFMP 2022), 2,2pp inferior a la proyección para 2022. Se espera que el nivel de las importaciones de bienes disminuya 8,6% por cuenta de la desaceleración en la demanda interna y la corrección en los precios internacionales resultante de la disipación de los choques inflacionarios a nivel global. Por su parte, las exportaciones de bienes (en USDFOB) presentarían un crecimiento de 2,0% en 2023, registrando una desaceleración por cuenta de la corrección en los precios del petróleo y el carbón y por el menor crecimiento de los socios comerciales. A la corrección del déficit también contribuiría un menor desbalance comercial de servicios que resultaría de la reducción en los fletes de transporte (que disminuye el nivel de las importaciones de servicios de transporte) y unas exportaciones de turismo que continuarían recuperándose. Al igual que en 2022 el déficit sería financiado principalmente por flujos de IED.

Para el resto del cuatrienio el proceso de reindustrialización y las políticas de transición energética permitirían que las exportaciones no tradicionales ganen dinamismo y contribuyan al ajuste del déficit de cuenta corriente, que llegaría a 3,9% del PIB en 2026 y estaría financiado principalmente con Inversión Extranjera Directa (IED). En particular, se espera que las exportaciones no tradicionales crezcan, en promedio entre el periodo 2024-2026, 9,1%, ganando peso dentro la canasta exportadora, e impulsando el crecimiento promedio de las exportaciones totales (1,9%). Con respecto a las importaciones de bienes (en USDFOB), su crecimiento promedio en el periodo 2024-2026 sería 3,5%, mostrando una aceleración frente a lo esperado para 2023 (-8,6%), en la medida en que el PIB recupere su dinamismo. Lo anterior, aunado al dinamismo de las exportaciones de servicios y una corrección en el déficit de renta factorial (por la corrección en los precios internacionales del petróleo y el carbón), permitiría que el déficit disminuya frente a lo observado en los años recientes, alcanzando el 3,9% del PIB en 2026. En línea con lo observado históricamente en términos del financiamiento externo, el déficit de cuenta corriente estaría financiado principalmente por flujos de IED que, en promedio, se ubicarían en 3,4% del PIB, representando el 82,7% del déficit de cuenta corriente durante el periodo 2024-2026.

3. Cierre preliminar 2022 y actualización plan financiero 2023

3.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

Para el cierre de 2022 el equipo estima que el déficit fiscal del GNC se ubique en 5,5% del PIB, producto de la consolidación del proceso de reactivación económica, los favorables términos de intercambio del país y las menores presiones de gasto asociadas a la pandemia del Covid-19 (Tabla 2). Lo anterior implica un ajuste de 1,6pp frente al déficit fiscal de 2021 (7,1% del PIB). La reducción del déficit del GNC respecto al año anterior se debe a una disminución de 1,3pp del PIB en el gasto total y a un incremento de 0,3pp en los ingresos totales. La disminución del gasto respondió a la caída de 3,3pp del gasto primario sin FEPC, que se compensó parcialmente por la mayor presión sobre el gasto de intereses y FEPC (1,0pp en cada uno de estos componentes). Por su parte, el desempeño de la economía en 2022 se traduce en un aumento sustancial de los ingresos tributarios (1,0pp) que contrarresta la caída en los ingresos de capital (0,7pp).

Frente al escenario proyectado en el MFMP 2022, el equipo proyecta una mejora del déficit primario de 0,6pp, ubicándose en 1,1% del PIB. Como resultado del incremento de 0,5pp en el gasto de intereses proyectado para el año, se proyecta una corrección del déficit fiscal de solo 0,1pp, pasando de 5,5% a 5,6% del PIB. Como resultado del mayor crecimiento de la economía y de la depreciación del peso observada en el último semestre del año, el recaudo tributario presentaría un incremento de \$10.074 miles de millones (mm) frente a lo esperado en el MFMP 2022, explicado casi en su totalidad por los mayores ingresos de impuestos externos y retenciones del impuesto de renta. Por su parte, el gasto primario presentaría un aumento de \$4.328mm, debido al mayor gasto destinado a cubrir el déficit

del FEPC por \$4.013mm, así como mayores presiones de gasto relacionadas con subsidios eléctricos y otras transferencias. Finalmente, el incremento de \$10.627mm del gasto de intereses, que impide una mayor disminución del déficit fiscal frente al escenario del MFMP 2022, es explicado por el alza en las presiones inflacionarias que aumentaron las indexaciones de TES emitidos en UVR y por las condiciones de mercado que incrementaron la tasa de interés de los títulos de deuda pública (lo que genera una mayor colocación de bonos a descuento).

Tabla 2. Balance del GNC 2021-2023

CONCEPTO	\$ MM			%PIB		
	2021	2022*	2023**	2021	2022*	2023**
Ingresos Totales	192.058	238.644	319.325	16,3	16,6	20,6
Tributarios	162.228	212.582	280.743	13,8	14,8	18,1
No Tributarios	1.451	1.866	2.040	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	2.842	3.568	3.398	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	25.537	20.628	33.143	2,2	1,4	2,1
Gastos Totales	275.207	318.145	378.637	23,4	22,1	24,4
Intereses	39.678	63.872	68.383	3,4	4,4	4,4
Gasto primario***	235.549	254.273	310.254	20,0	17,7	20,0
Gasto primario sin FEPC***	231.904	236.011	283.872	19,7	16,4	18,3
FEPC	3.645	18.262	26.382	0,3	1,3	1,7
Préstamo neto	-19	0	0	-0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-43.471	-15.629	9.071	-3,7	-1,1	0,6
Balance Total	-83.149	-79.501	-59.312	-7,1	-5,5	-3,8

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

*Cifras preliminares. **Cifras proyectadas. ***Incluye pagos y deuda flotante.

En 2023 el Gobierno Nacional continuará con el proceso de consolidación fiscal alcanzando un superávit primario de 0,6% del PIB, el más alto desde 2008. A su vez, el déficit fiscal presentaría el ajuste más grande desde 1993⁷, equivalente a una disminución de 1,7pp ubicándose en 3,8% del PIB. Este resultado se explica por un incremento extraordinario de los ingresos tributarios (3,3pp del PIB) y de capital (0,7pp), que compensan las mayores presiones de gasto primario (2,3pp).

El aumento de los ingresos tributarios se explica por los cambios normativos adoptados en 2021 y 2022 que incrementarían los ingresos de forma sustancial y estructural en 2023. Las mayores contribuciones al incremento de los ingresos tributarios se derivan de las medidas tributarias adoptadas en la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social⁸ (1,3pp del PIB) y la Ley de Inversión Social (1,0pp del PIB)⁹. El auge por el que atraviesa el sector

⁷ Año desde el cual se mantienen registros comparables.

⁸ Ley 2277 de 2022.

⁹ Ley 2155 de 2021.

petrolero también se ve reflejado en su pago de impuestos, que contribuye con 0,7pp del PIB al incremento en los ingresos tributarios¹⁰.

El gasto primario diferente del FEPC presentaría un incremento de 1,9pp, ubicándose en 18,3% del PIB, debido principalmente a la adición presupuestal que será financiada con los mayores ingresos derivados de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social y que será presentada al Congreso de la República en 2023. De esta manera se generaría un incremento del gasto social en respuesta a las demandas sociales y al plan de gobierno de esta administración, y de forma consistente con un criterio de responsabilidad fiscal y de sostenibilidad de las finanzas públicas. Otros componentes de gasto primario también aumentarían debido a las inflexibilidades presentes en los rubros de las transferencias. Finalmente, el gasto destinado a atender las obligaciones incurridas con el FEPC también aumentaría en 0,4pp del PIB en 2023 debido al diferencial de compensación del FEPC causado entre el segundo y cuarto trimestre de 2022 que no se ha pagado al cierre de 2022. Tal es el resultado de la política activa del Gobierno nacional por estabilizar el precio de venta de los combustibles líquidos y evitar afectar de manera desmedida el poder adquisitivo de los hogares en Colombia.

Relativo a la estimación presentada en el MFMP 2022, el déficit fiscal de 2023 aumenta 0,2pp del PIB producto de las mayores presiones sobre el gasto de intereses a pesar de la mejora de 0,5pp del PIB en el superávit primario. El gasto de intereses aporta 0,7pp al incremento del déficit total, seguido del gasto primario diferente a FEPC (0,6pp) y FEPC (0,4pp). El mayor gasto primario se debe a la adición presupuestal de \$20 billones que realizará el Gobierno nacional para financiar el plan de gobierno en 2023 y al pago del déficit del FEPC causado en 2022 que, frente al MFMP 2022, fue mayor a lo esperado. Estas presiones sobre el gasto total no alcanzan a ser completamente compensadas por los mayores ingresos (1,5pp) producto de la reforma tributaria recientemente aprobada (1,3pp) y del desempeño del sector petrolero.

Con relación al último escenario consistente con el Presupuesto General de la Nación 2023, si bien el déficit total se mantiene constante en términos nominales, como porcentaje del PIB disminuye 0,2pp debido al mayor valor proyectado para el PIB nominal, que reduce el valor del desbalance en términos relativos. Este resultado es consistente con un incremento del superávit primario de 0,2% a 0,6% del PIB. Frente a aquel escenario, los ingresos tributarios aumentan debido al mayor recaudo proveniente de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social, así como del buen desempeño del recaudo en 2022 que aumenta la base del recaudo proyectado para 2023, en especial para impuestos externos, consumo y retenciones del impuesto de renta. Igualmente se esperan mayores ingresos petroleros, debido a la depreciación del peso observada en 2022. No obstante, tal y como se mencionó anteriormente, se presentan mayores presiones de gasto primario consistente con el pago del déficit del FEPC causado en 2022 y las necesidades de gasto para materializar el plan de gobierno con un criterio de sostenibilidad fiscal. Finalmente, también

¹⁰ Este incremento de ingresos no incluye los recaudos petroleros derivados de la Ley 2277 de 2022.

se materializa un incremento en el gasto en intereses debido a la mayor inflación proyectada y a la depreciación del peso (que aumenta el valor en pesos de los intereses de deuda externa).

3.1.1. Ingresos del GNC

La comparación de los ingresos entre 2021 y 2022 demuestra el comportamiento extraordinario del recaudo tributario, que compensa más que proporcionalmente la disminución de los recursos de capital (Tabla 3). Los ingresos tributarios aumentan 1,0pp hasta 14,8% del PIB, mientras que los recursos de capital disminuyen 0,7pp, pasando de 2,2% del PIB en 2021 a 1,4% del PIB en 2022. La recomposición a favor de ingresos tributarios es resultado del crecimiento nominal proyectado de la economía colombiana (22,2%), el aumento de las importaciones en pesos producto de una robusta demanda interna (45,4%), la depreciación del peso y el cumplimiento de las metas establecidas de recaudo por gestión de la DIAN. Con respecto a 2021 los impuestos externos son el rubro que más aportaría al aumento del recaudo en 2022 (24,5pp), seguido de las retenciones del impuesto de renta (24,0pp) e IVA (16,6pp). Este resultado se ve parcialmente compensado por el crecimiento de 41,4% (\$5.010mm) de los pagos en TIDIS y devoluciones en efectivo. Por su parte, la caída en los recursos de capital respecto al año anterior la explican los ingresos de una única vez recibidos en 2021 por concepto de la enajenación al Grupo Ecopetrol del 51% de la participación accionaria de la Nación en ISA (\$13.626mm) y la disminución de las utilidades que el Banco de la República transfirió a la Nación (\$6.271mm). Estos efectos se ven parcialmente compensados por el incremento sustancial que presentaron los dividendos que el Grupo Ecopetrol giró al Gobierno Nacional (\$15.682mm).

Tabla 3. Ingresos del GNC 2021-2023

CONCEPTO	§ MM			% PIB		
	2021	2022*	2023**	2021	2022*	2023**
Ingresos Totales	192.058	238.644	319.325	16,3	16,6	20,6
Ingresos Corrientes	163.679	214.448	282.783	13,9	14,9	18,2
Ingresos Tributarios	162.228	212.582	280.743	13,8	14,8	18,1
Tributarios sin Reforma	162.228	212.582	260.407	13,8	14,8	16,8
RT Igualdad y Justicia Social	0	0	20.336	0,0	0,0	1,3
Ingresos no Tributarios	1.451	1.866	2.040	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	2.842	3.568	3.398	0,2	0,2	0,2
Ingresos de Capital	25.537	20.628	33.143	2,2	1,4	2,1
Rendimientos financieros	1.235	1.500	1.000	0,1	0,1	0,1
Excedentes Financieros	8.969	18.153	33.615	0,8	1,3	2,2
ECOPELROL	619	16.300	29.040	0,1	1,1	1,9
Banco de la República	6.529	258	2.143	0,6	0,0	0,1
Resto	1.821	1.595	2.432	0,2	0,1	0,2
Otros ingresos de capital	15.333	974	-1.471	1,3	0,1	-0,1

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

*Cifras preliminares. **Cifras proyectadas.

Los ingresos del GNC presentan en 2022 un mejor desempeño respecto a la proyección del MFMP 2022 producto del mejor desempeño de la economía y la mayor depreciación del peso, que impulsó más de lo previsto el recaudo de impuestos internos y externos. Si bien los ingresos en 2022 presentan una reducción de 0,1pp como porcentaje del PIB frente al escenario proyectado en el MFMP 2022 (16,7% del PIB), en términos nominales se tiene un incremento de \$11.109mm. Este comportamiento se explica casi en su totalidad por el incremento de \$10.113mm de los ingresos tributarios, en donde se destaca el mayor recaudo de aduanas (\$6.214mm), retenciones de renta no petrolera (\$3.074mm) y consumo (\$865mm). Por otra parte, es necesario subrayar que esta dinámica se ve contrarrestada parcialmente por los mayores pagos en TIDIS y devoluciones en efectivo (\$3.351mm).

El equipo técnico proyecta que los ingresos totales del GNC alcanzarían su máximo histórico en 2023 al ubicarse en 20,6% del PIB, lo que implica un crecimiento nominal de 33,8% (4,0pp del PIB) frente al año anterior y es resultado de un aumento de 3,3pp del PIB en los ingresos tributarios y de 0,7pp en los recursos de capital. El crecimiento de los ingresos tributarios es explicado, en primer lugar, por las medidas contenidas en la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social y la Ley de Inversión Social, las cuales aportan 1,3pp y 1,0pp, respectivamente, al incremento del recaudo tributario. En segundo lugar, fruto del repunte de los precios internacionales del petróleo y la depreciación del peso observada en 2022, el recaudo tributario petrolero aumentaría 0,7pp frente a 2022, sin incluir en este rubro los recaudos derivados del sector que se obtienen como consecuencia de las medidas contenidas en la Ley 2277 de 2022. Por su parte, el incremento de los ingresos de capital se deriva de los mayores dividendos que el Grupo Ecopetrol girará a la Nación, en línea con el desempeño del sector observado en 2022, así como las mayores utilidades que el Banco de la República transferirá al Gobierno nacional como resultado de los excedentes del ejercicio del año anterior.

En línea con el auge de los precios de las materias primas que se observó en 2022 y se prevé continúe durante 2023, el mayor recaudo de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social durante 2023 se derivaría del sector extractivo (0,8pp del PIB). Para la próxima vigencia fiscal la sobretasa a la extracción de carbón y petróleo crudo aportará 0,6pp del PIB y la no deducibilidad de regalías contribuirá con 0,2pp al recaudo de la reforma. Por su parte, los mayores ingresos provenientes de modificaciones al régimen tributario de personas jurídicas (entre los que están el cambio de descontable a deducible del ICA en el impuesto de renta, la sobretasa al sector financiero y a las hidroeléctricas, la eliminación de algunas deducciones y rentas exentas) aportará 0,3pp del PIB. Finalmente, el recaudo de personas naturales contribuirá únicamente con 0,1pp en 2023, debido a que el efecto en la caja del Gobierno de las modificaciones realizadas en el impuesto de renta para estos contribuyentes se materializará a partir de 2024, cuando se presenten las declaraciones del año gravable 2023. Debido a que el Congreso de la República determinó que los impuestos a bebidas azucaradas y alimentos ultraprocesados empezarán a tener vigencia desde noviembre de 2023, estas modificaciones también tendrán efectos sobre los ingresos de la Nación solamente a partir de enero de 2024.

En 2023 las medidas tributarias adoptadas en la Ley de Inversión Social de 2021 tendrán efectos positivos sobre los ingresos de la Nación. El aumento de la tarifa del impuesto de renta de personas jurídicas de 30% que hubiera estado vigente de acuerdo con la normatividad anterior, a 35% a partir de 2022, implica mayores ingresos tributarios por 0,6pp del PIB durante 2023. A su vez, mantener el descuento del 50% del ICA sobre el impuesto de renta, en vez de subirlo al 100%, tal y como lo establecía la Ley 2010 de 2019, contribuye a un incremento del recaudo de 0,3pp frente a un escenario contrafactual. Por último, la sobretasa de renta al sector financiero y la finalización de los beneficios tributarios del sector turismo¹¹ aportan al recaudo 0,03pp y 0,06pp del PIB, respectivamente.

A raíz del incremento sustancial de los precios del petróleo y la depreciación del peso de 2022, los ingresos petroleros (incluyendo impuestos y recursos de capital, pero sin incluir los ingresos derivados de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social) aumentarían 1,4pp del PIB en 2023 en comparación con el año anterior. Por una parte, se tiene un aumento de 0,7pp en el recaudo tributario del sector fruto del incremento en la cuota del impuesto de renta del año gravable 2022 (0,6pp) y el anticipo de renta (0,1pp) que se genera dada la dinámica del sector. Por otra parte, el ciclo de precios altos del petróleo conduce a un aumento sustancial de las utilidades del Grupo Ecopetrol en 2022, por lo que el giro de dividendos a la Nación se incrementaría 0,7pp del PIB en 2023 frente al año anterior.

El buen desempeño de la economía colombiana durante 2022 y el crecimiento nominal proyectado para 2023 explica el crecimiento de 0,2pp del PIB que tendría el recaudo tributario no petrolero en 2023. Frente a 2022 los impuestos que más contribuyen al aumento del recaudo son las retenciones del impuesto de renta (0,1pp) y los impuestos indirectos, particularmente el IVA interno (0,1pp). Por el contrario, frente a la dinámica observada en 2022, el recaudo de impuestos externos se mantiene prácticamente constante, en línea con el leve crecimiento de las importaciones en pesos, como consecuencia de la desaceleración de la demanda interna que se mencionó en capítulos anteriores. En términos nominales la meta de recaudo de la DIAN se revisa al alza hasta \$279,9 billones, considerando los factores descritos anteriormente.

Finalmente, en los recursos de capital diferentes a los dividendos del Grupo Ecopetrol se evidencia un incremento de 0,1pp del PIB en las utilidades que el Banco de la República transfiere a la Nación, mientras que los reintegros y otros recursos presentan una disminución de 0,2pp del PIB. En primer lugar, el repunte de las utilidades a transferir del BR está en línea con las últimas proyecciones de la entidad y es consistente con un incremento tanto de los títulos de deuda pública en su poder como de las mayores tasas de interés de estos. Al tiempo se obtuvieron mayores ingresos resultado de las operaciones para regular la liquidez del mercado. Por su parte, la caída en reintegros y otros recursos es explicada

¹¹ Hace referencia a la exención de IVA del sector de hotelería y turismo, así como del impuesto al consumo a bares y restaurantes registrados en el régimen simple que se extendieron durante 2022 y tienen su origen en la Ley 2068 de 2020 (Ley de Turismo).

por los mayores pagos que se prevé que realice el FONCONTIN¹² durante 2023 en el marco de la materialización de algunas contingencias relacionadas con las concesiones 4G en relación con las garantías contractuales a cargo de la Nación.

Con relación al escenario del MFMP 2022 esperado para 2023, se proyecta que los ingresos totales aumenten de 19,1% a 20,6% del PIB a raíz de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social y los mayores ingresos petroleros. El equipo estima que los recursos derivados de la nueva reforma aumenten 1,3pp los ingresos de la Nación, mientras que los ingresos petroleros contribuirían con 0,3pp del PIB. Por último, se prevé que el comportamiento anterior se vea parcialmente contrarrestado por la caída de 0,1pp en los reintegros y otros recursos.

3.1.2. Gastos del GNC

El equipo del MHCP proyecta para el cierre de 2022 un crecimiento nominal de los gastos del GNC de 15,6% frente a 2021 y una reducción de 1,3pp como porcentaje del producto, ubicándose en 22,1% del PIB (Tabla 4). El comportamiento del nivel de gasto en 2022 se explica por las mayores presiones de gasto de intereses y FEPC. Por una parte, el gasto de intereses registra un crecimiento de 61,0% y se ubicaría en 4,4% del PIB (aumentando 1,1pp) como resultado del incremento de la inflación (que ha alcanzado máximos dentro de las últimas dos décadas y que conduce a un aumento de la indexación de TES en UVR) y de las mayores tasas de interés de mercado de los títulos de deuda pública (que se traduce en la colocación de bonos a descuento). Por otra parte, el equipo proyecta un aumento de \$14.618mm en el gasto destinado a saldar las obligaciones de la Nación con el FEPC, que refleja el pago de la posición neta causada entre el último semestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 para Ecopetrol S.A., y hasta el tercer trimestre de 2022 para Reficar¹³. Si bien el gasto primario sin FEPC presentaría un leve crecimiento nominal frente a 2021, como porcentaje del PIB disminuiría 3,3pp hasta 16,4%. Los principales factores que presionan a la baja este rubro como porcentaje del PIB son la finalización de las presiones de gasto asociadas a la pandemia de Covid-19, la mayor disponibilidad de caja de Colpensiones para el cierre de 2021, y los mayores traslados observados durante 2022 (que se traducen en menores transferencias de la Nación a esta entidad).

Frente al escenario proyectado en el MFMP 2022, se proyecta un incremento de \$15.627mm en el gasto asociado principalmente a los intereses y al FEPC. En primer lugar, el mayor gasto de intereses por \$10.490mm frente al MFMP 2022 se explica casi en su totalidad por la mayor colocación de bonos a descuento e indexaciones de TES en UVR. Si bien el Gobierno Nacional suspendió de manera anticipada las subastas de TES en 2022 teniendo en cuenta las condiciones desfavorables de los mercados financieros, el menor déficit primario y la disponibilidad de caja proyectada para el cierre de año, el incremento de la tasa de interés

¹² El Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales es el mecanismo diseñado por el Gobierno nacional para atender el pago de las obligaciones a cargo de las entidades del Estado.

¹³ Para más información ver la resolución 1596 del 23 de junio de 2022 y 3513 del 22 de diciembre de 2022 que reconoce las obligaciones liquidadas del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

de los títulos de deuda ocasionó un aumento de \$5.748mm en la colocación de bonos a descuento. A su vez, la mayor inflación derivó en mayores indexaciones de TES en UVR por \$4.725mm frente al escenario proyectado en el MFMP 2022. En segundo lugar, el incremento de \$4.013mm en el pago del diferencial de compensación del FEPC corresponde al pago que la Nación realizó a Reficar por el déficit causado en el segundo y tercer trimestre de 2022.

Tabla 4. Gastos del GNC 2021-2023

CONCEPTO	S MM			% PIB		
	2021	2022*	2023**	2021	2022*	2023**
Gastos Totales	275.207	318.145	378.637	23,4	22,1	24,4
Intereses	39.678	63.872	68.383	3,4	4,4	4,4
Intereses deuda externa	9.369	11.253	17.064	0,8	0,8	1,1
Intereses deuda interna	24.656	35.869	38.127	2,1	2,5	2,5
Indexación TES B (UVR)	5.653	16.749	13.192	0,5	1,2	0,9
Gasto Primario***	235.549	254.273	310.254	20,0	17,7	20,0
Gasto Primario sin FEPC***	231.904	236.011	283.872	19,7	16,4	18,3
FEPC	3.645	18.262	26.382	0,3	1,3	1,7
Préstamo Neto	-19	0	0	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-83.149	-79.501	-59.312	-7,1	-5,5	-3,8

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

*Cifras preliminares. **Cifras proyectadas. ***Incluye pagos y deuda flotante.

El equipo técnico del MHCP estima que los gastos totales del GNC se ubicarán en 24,4% del PIB 2023, consistente con un crecimiento nominal de 19,0% (2,3pp del PIB) frente a 2022. En lo referente al gasto primario ello sería el resultado de un incremento de 1,9pp del PIB en el gasto primario sin FEPC y de 0,4pp en las transferencias al FEPC. El aumento del gasto primario sin FEPC es explicado por: i) los mayores ingresos del GNC, que presionan al alza algunas transferencias que realiza la Nación y que están ligadas al crecimiento de los ingresos corrientes y el impuesto de renta; ii) la elevada inflación con la cual cerrará el año 2022 y el crecimiento de 16% del salario mínimo, que aumenta las presiones sobre los gastos de personal y las transferencias a pensiones y salud; y iii) el mayor gasto primario que será destinado a financiar el plan de gobierno bajo un criterio de sostenibilidad de las finanzas públicas, dentro del cual se contempla una adición presupuestal por \$20 billones a tramitarse en 2023. El aumento de las transferencias destinadas a pagar el déficit del FEPC se explica por el pago del diferencial de compensación causado en 2022 y pendiente de liquidación y pago a Ecopetrol S.A. y Reficar. Este diferencial se ha incrementado sustancialmente desde 2021 como consecuencia de la dinámica del precio internacional de los combustibles líquidos, en un contexto en el cual el Gobierno Nacional ha optado por estabilizar el precio con el principal objetivo de no presionar al alza la inflación.

En lo referente al gasto en intereses, si bien este permanece constante como porcentaje del PIB frente a 2022, se proyecta una recomposición que aumentaría la presión sobre el pago de intereses de deuda externa. Como resultado de la depreciación del peso proyectada para 2023, se estima que los intereses externos aumenten 0,3pp del PIB frente

a 2022. Al tiempo se prevé una reducción por la misma magnitud en la indexación de TES en UVR, consistente con la disipación de las presiones inflacionarias.

Frente al escenario del MFMP 2022 el gasto total aumenta de 22,7% a 24,4% del PIB en 2023, lo que equivale a un incremento de 1,7pp del PIB a raíz del mayor gasto en intereses (0,7pp), gasto primario sin FEPC (0,6pp) y FEPC (0,4pp). El mayor gasto de intereses proyectado frente al MFMP 2022 se explica por el aumento de las tasas de interés de los títulos de deuda que presiona al alza la colocación de bonos a descuento, la mayor inflación proyectada que incrementa la indexación de TES en UVR y la mayor depreciación del peso que aumenta el pago de intereses externos. El mayor gasto primario sin FEPC es consistente con el mayor gasto destinado a financiar el plan de gobierno, consistente con la adición presupuestal por \$20 billones contemplada para ser presentada al Congreso de la República en 2023 y financiada con los recaudos derivados de la reforma tributaria. Por último, el gasto del FEPC aumenta frente al escenario presentado en el MFMP 2022 como resultado del incremento en el diferencial de compensación de 2022 frente a lo inicialmente esperado, consistente con los mayores márgenes de refinación observados y la depreciación del peso.

3.1.3. Regla Fiscal del GNC

Después de que la Regla Fiscal se suspendiera durante 2020 y 2021 por motivo de la emergencia derivada por la pandemia del Covid-19, en 2022 entró en vigor la nueva versión fortalecida de la regla, que robustece la institucionalidad fiscal y establece metas ligadas más directamente a asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y a evitar que la política fiscal sea procíclica. Si bien el déficit permitido por la Regla Fiscal para 2022 es 8,4% del PIB, el equipo prevé que al cierre del año el déficit observado se ubique en 5,6%, lo que implica un sobrecumplimiento de 2,9pp del PIB (\$41.566mm). Como se presenta en la Tabla 5, la estimación actual del equipo técnico de los componentes de la regla presenta diferencias frente al MFMP 2022 en los componentes del ciclo económico e intereses. En cuanto al primero, el mejor desempeño de la economía implicó un ciclo económico levemente positivo, lo que disminuyó en 0,2pp el déficit permitido por la Regla Fiscal. Con respecto al segundo componente, las mayores presiones inflacionarias y las condiciones adversas en el financiamiento ocasionan un aumento de 0,5pp en este rubro. Por otra parte, en lo atinente a las transacciones de única vez se contemplan: i) ingresos de capital de única vez por \$24mm derivados de la Sociedad de Activos Especiales - SAE; y ii) gastos de salud asociados a la atención de la pandemia de Covid-19 por \$1.620mm. Estos factores implican en conjunto un mayor déficit permitido por 0,1pp del PIB (\$1.596mm).

Se proyecta que en 2023 el GNC sobrecumpla la Regla Fiscal al alcanzar un déficit total de 3,8% del PIB, 0,3pp menos que el estipulado por la Ley. De acuerdo con lo establecido en la Ley 2155 de 2021, el Balance Primario Neto Estructural para 2023 debe ser como mínimo igual a -1,4% del PIB, que después de aislar los componentes del ciclo económico y petrolero, así como las transacciones de única vez, se convierte en un Balance Primario

Neto de 0,2% del PIB (Tabla 5). La estimación del ciclo petrolero incorpora la última definición de ingreso petrolero aprobada por el CONFIS en su sesión del 22 de diciembre de 2022, que considera, para el cálculo del ingreso estructural petrolero, los recursos que se habrían obtenido en cada vigencia pasada con las disposiciones contenidas en el Estatuto Tributario vigente. Los mecanismos de la Regla Fiscal conducen a que los ingresos extraordinarios provenientes del ciclo de precios altos del petróleo, equivalentes a 2,2% del PIB, contribuyan a la reducción del déficit fiscal y la deuda pública, disminuyendo la prociclicidad de la política fiscal. Dentro de las transacciones de única vez en 2023 se incorporan: i) ingresos de capital por \$28mm de la Sociedad de Activos Especiales; ii) gastos destinados a la atención de la emergencia invernal por \$1.800mm¹⁴; y iii) parte del pago del diferencial de compensación del FEPC que se considera como un gasto no estructural¹⁵ por \$7.322mm. Estas transacciones de única vez aumentan el déficit permitido por la regla fiscal en 0,6pp del PIB (\$9.094mm). Finalmente, después de incorporar los rendimientos financieros, equivalentes a 0,1% del PIB, se llega a un Balance Primario consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal de 0,3% del PIB que, al incorporar el gasto en intereses, conduce a un balance total límite de -4,1% del PIB. De esta manera, el déficit total permitido por la regla fiscal es superior en 0,3pp al déficit total proyectado para 2023 (3,8% del PIB).

Tabla 5. Descomposición del Balance consistente con la Regla Fiscal

CONCEPTO	2022	2023
BPNE*	-4,7	-1,4
Ciclo económico	0,1	0,0
Ciclo petrolero**	0,6	2,2
Transacciones de única vez	-0,1	-0,6
Rendimientos	0,1	0,1
Balance primario permitido por la RF	-4,0	0,3
Intereses	-4,4	-4,4
Balance total permitido por la RF	-8,4	-4,1
Balance total proyectado	-5,5	-3,8
Excedente(+)/Ajuste(-)	2,9	0,3

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

Nota: Cifras proyectadas 2022-2026.

*Meta definida para 2023 en el marco del periodo de transición que se definió en la Ley 2155 de 2021.

**Incluye la modificación aprobada por el CONFIS respecto a la definición de ingresos petroleros. Para más información ver el [documento metodológico de ingresos petroleros](#).

3.1.4. Financiamiento del GNC

El Plan Financiero de 2023 contempla desembolsos por un total de \$60.483mm (3,9% del PIB), de los cuales \$24.266mm (1,6% del PIB) corresponden a desembolsos externos y \$36.218mm (2,3% del PIB) a desembolsos internos (Tabla 6). Estos desembolsos implican una

¹⁴ Estos gastos cumplen con las definiciones contempladas para las transacciones de única vez, en particular debido a que están destinados a la atención de un desastre natural

¹⁵ Para más detalle revisar el anexo metodológico que explica el cálculo del gasto no estructural del déficit del FEPC (Página 24).

reducción de \$2.459mm frente a los desembolsos proyectados con los cuales se espera que cierre el 2022 (\$62.943mm), lo que refleja la intención del Gobierno Nacional de reducir el ritmo de acumulación de deuda. Del total de desembolsos de 2023, \$50.491 mm (3,3% del PIB) se utilizarán para el financiamiento de la vigencia 2023 y los restantes \$9.992 mm (0,6% del PIB) se destinarán al prefinanciamiento de la vigencia 2024 (que aumenta la disponibilidad final de caja). Del déficit a financiar que se proyecta para 2023 de \$59.312mm (3,8% del PIB), \$22.016mm (1,4% del PIB) son contables, es decir, no representan caja, por lo cual no incrementan la presión sobre las fuentes de financiamiento.

Tabla 6. Fuentes y Usos del GNC en 2023*, millones de USD y \$mm

FUENTES	US\$ Sep	US\$ Act	Sep 99.012	Act 109.404	Dif 10.392	USOS	US\$ Sep	US\$ Act	Sep 99.012	Act 109.404	Dif 10.392
Desembolsos			62.789	60.483	-2.305	Déficit a Financiar			59.248	59.312	64
Externos (US\$ 4.500 mill.)	(US\$ 5.100 mill.)	18.860	24.266	5.406	De los cuales:			40.494	35.658	-4.837	
Internos		43.929	36.218	-7.712	Intereses Internos			48.481	51.319	2.838	
					Intereses Externos (US\$ 3.150 mill.)	(US\$ 3.342 mill.)		14.394	17.064	2.670	
Operaciones de Tesorería			3.321	4.071	750	Amortizaciones			30.430	27.192	-3.238
Ajustes por Causación y Otros Recursos			18.754	23.654	4.900	Externas (US\$ 2.553 mill.)	(US\$ 2.234 mill.)	11.665	11.406	-259	
						Internas		18.765	15.786	-2.979	
						Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)		250	250	0	
Disponibilidad Inicial			14.149	21.196	7.048	Disponibilidad Final		9.084	22.650	13.566	

Fuente: DGCPTN – MHCP.

*Cifras proyectadas.

De las fuentes externas se prevé que cerca del 60% provenga de préstamos con organismos multilaterales y bilaterales, mientras que el restante 40% del mercado internacional de capitales. La Nación prevé desembolsos externos en 2023 por US\$5.100 millones (\$24.266 mm, 1,6% del PIB), de los cuales US\$3.000 millones (\$14.274 mm, 0,9% del PIB) se destinarán a financiar la vigencia 2023 y US\$2.100 millones (\$9.992 mm 0,6% del PIB) a prefinanciar la vigencia 2024, lo cual le permitiría a la Nación prepararse para las amortizaciones de principios de 2024.

En el mercado de deuda interna, el Gobierno nacional contempla realizar emisiones de Títulos de Tesorería TES por \$36.218mm (2,3% del PIB). Del total de emisiones se proyecta que \$27.000mm (1,7% del PIB) se obtengan a través de subastas y sindicaciones, \$1.000mm (0,1% del PIB) a través de la emisión de TES Verdes en el mercado local y \$8.218mm (0,5% del PIB) por medio de colocaciones directas.

De esta forma, el financiamiento para la vigencia 2023 provendría en un 76% en moneda local y 24% en moneda extranjera, frente a un 70/30 de la vigencia 2022. Parte de las fuentes externas constituyen recursos de prefinanciamiento que permitirán mitigar los riesgos del portafolio de deuda de manera oportuna.

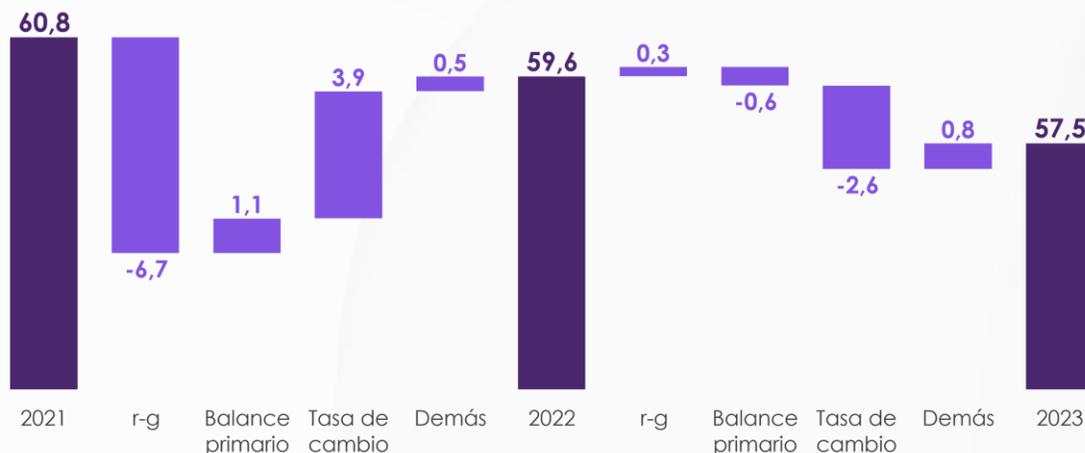
3.1.5. Deuda del GNC

El equipo técnico estima que la disminución del déficit fiscal proyectada frente a 2021 y el mejor desempeño de la economía colombiana conducirían a una reducción del nivel de deuda neta del GNC como porcentaje del PIB, de 60,8% en 2021 a 59,6% en 2022 (Gráfico

3). Si bien la tasa de interés neta del crecimiento real de la economía (r-g) presiona a la baja la deuda neta (en 6,7pp del PIB), el déficit primario (1,1pp) y la depreciación del peso observada recientemente (3,9pp), que afecta la valoración de la deuda externa, operan en la dirección contraria. Frente a la proyección del MFMP 2022, se prevé que la deuda neta del GNC cierre 3,1pp por encima del 56,5% proyectado, lo cual se explica por una depreciación superior a la esperada que supera la corrección de 0,5pp del PIB en el balance primario para 2022.

La deuda neta del GNC cerraría 2023 en 57,5% del PIB, lo cual representa una reducción de 2,1pp frente al cierre estimado de 2022. Dicho comportamiento obedece a un retroceso de la tasa de cambio de fin de año (2,6pp) y a un superávit primario (0,6pp), que compensa el efecto al alza de la desaceleración económica prevista para 2023 en una coyuntura con tasas de interés aún elevadas. Por su parte, la deuda neta esperada para 2023 supera en 1,3pp la proyección del MFMP 2022 como resultado de una desaceleración económica más pronunciada y una tasa de cambio fin de periodo superior a la estimada en el escenario anterior.

Gráfico 3. Descomposición de los cambios en deuda neta GNC 2021-2023



Fuente: DGPM – MHCP.

Nota: las variaciones de la deuda se hacen en términos reales.

3.2. Gobierno General (GG)

Para el cierre de 2022 el equipo del MHCP proyecta que el Gobierno General (GG) tenga una mejoría en el balance de 0,8pp del PIB, pasando de un déficit de 7,1% del PIB en 2021 a un déficit de 6,4% del PIB (Tabla 7). El comportamiento favorable del balance estará marcado por una mejora conjunta de 1,8pp del PIB en los balances del gobierno central

(conformado por el GNC y el resto del nivel central¹⁶) y del sector de Regionales y Locales que se vería parcialmente contrarrestada por un deterioro de 1,0pp en el balance del sector de Seguridad Social. De forma consistente con estos resultados, se prevé que el GG presente un déficit primario de 1,8% del PIB, 1,9pp menor respecto al dato observado en 2021.

El equipo estima que el Gobierno Central presente una recuperación en su balance de 1,4pp del PIB, ubicándose al cierre de 2022 en -6,5% del PIB. Ello se explica por un menor déficit fiscal esperado del GNC parcialmente contrarrestado por un deterioro en las métricas fiscales del resto del nivel central (0,1pp) por los resultados del FEPC. Se estima que el FEPC pase de registrar un déficit de 0,7% del PIB en 2021 a un déficit de 1,3% del PIB en 2022. Los diferenciales de precios de combustibles líquidos (entre el precio del mercado local y los precios de referencia internacional) han llevado a que el FEPC registre un gasto significativo por el subsidio implícito que entrega el Gobierno a través de este fondo. Durante 2022 estos diferenciales presentaron un crecimiento significativo debido al incremento a nivel internacional de los precios de los combustibles líquidos, tanto derivado de la mayor cotización del crudo como del aumento de los márgenes de refinación, así como a la depreciación del peso. El equipo estima que durante 2022 el FEPC registre un gasto por diferencial de compensación de aproximadamente \$37 billones de pesos. De ello, quedará para 2023 una cuenta por pagar de cerca de \$26,4 billones de pesos, correspondiente al diferencial de compensación causado entre el segundo y cuarto trimestre del 2022¹⁷.

En relación con el balance de las demás entidades y fondos que conforman el resto del nivel central, se espera una corrección favorable de 0,5pp del PIB. Esta corrección se explicaría por el mejor resultado fiscal de la ANH como consecuencia de los mayores ingresos percibidos con cargo a los derechos económicos por precios altos y por una recuperación en el balance fiscal del FONDES, que en 2021 había registrado un déficit fiscal de 0,1% del PIB como consecuencia de la descapitalización total de la Cuenta Especial FONDES para fortalecer el Fondo Nacional de Garantías (FNG).

Se estima que el sector de Regionales y Locales registre al cierre de 2022 un superávit mayor en 0,4pp del PIB frente al registrado en la vigencia anterior (0,3% del PIB). Lo anterior se explica por el superávit de caja del Sistema General de Regalías (SGR) (0,5% del PIB). Se proyecta que las administraciones centrales del orden territorial mantengan una relativa estabilidad en sus métricas fiscales. En específico, dada la tendencia alcista que experimentó el precio del crudo y el carbón durante el 2022, el SGR presentaría un incremento significativo en los ingresos por regalías que no se reflejan en una mayor

¹⁶ El resto del nivel central está conformado por los Establecimientos Públicos del Orden Nacional (ICBF, SENA, FUTIC, ANI, INVIAS y ANH), Fondo Nacional del Café - FNC, Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura - FONDES y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles - FEPC.

¹⁷ En diciembre el Gobierno Nacional liquidó y pagó el diferencial de compensación causado a favor de Reficar del segundo y tercer trimestre del año (\$4.013mm). Queda pendiente la liquidación y pago de Ecopetrol S.A. para ese mismo período (\$16.416mm).

ejecución de gasto (debido a que los recursos no se encontraban contemplados en la elaboración del presupuesto). Por su parte, las entidades territoriales mantendrán un balance superavitario de 0,2% del PIB como consecuencia de una recuperación en términos nominales de los ingresos tributarios dadas las condiciones macroeconómicas favorables y la materialización de los efectos de medidas de gestión tributaria implementadas por estas entidades. Lo anterior se vería neutralizado por una mayor ejecución en los recursos de inversión de este nivel de gobierno, los cuales se ubican en niveles máximos históricos (consistente con la reactivación económica y el ciclo presupuestal regional al ser el tercer año de gobierno).

Para el cierre de 2022 el equipo proyecta que el sector de Seguridad Social registre un deterioro de 1,0pp del PIB en su resultado fiscal, pasando de un superávit de 0,4% a un déficit de 0,6% del PIB. Este deterioro está explicado por los rendimientos financieros negativos reportados por el Fonpet¹⁸, resultantes de la desvalorización de los títulos de deuda pública. Por su parte, se prevé que el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) presente un balance negativo debido a los rendimientos negativos que este fondo ha presentado como consecuencia del comportamiento en las tasas de rentabilidad del fondo moderado del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). A su vez, el patrimonio autónomo de Ecopetrol también registra un deterioro debido a rendimientos financieros negativos.

Tabla 7. Balance Fiscal del GG y SPNF 2021-2023

SECTORES	\$ MM			% PIB		
	2021	2022*	2023*	2021	2022*	2023*
A. Gobierno Central	-92.880	-93.410	-60.026	-7,9	-6,5	-3,9
Gobierno Nacional Central	-83.149	-79.501	-59.312	-7,1	-5,5	-3,8
Resto del Nivel Central	-9.732	-13.909	-714	-0,8	-1,0	0,0
B. Regionales y locales	3.846	10.915	1.620	0,3	0,8	0,1
Administraciones Centrales	2.119	3.144	-2.614	0,2	0,2	-0,2
Resto del Nivel Regional y Local	1.727	7.770	4.234	0,1	0,5	0,3
C. Seguridad Social	4.866	-9.153	3.519	0,4	-0,6	0,2
Salud	-432	658	0	0,0	0,0	0,0
Pensiones	5.299	-9.811	3.519	0,5	-0,7	0,2
D. Balance Total GG (A + B + C)	-84.168	-91.648	-54.886	-7,1	-6,4	-3,5
<i>Balance primario GG</i>	<i>-43.591</i>	<i>-26.533</i>	<i>14.482</i>	<i>-3,7</i>	<i>-1,8</i>	<i>0,9</i>
E. Empresas Públicas	511	460	-879	0,0	0,0	-0,1
Nivel Nacional	-66	344	249	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	576	116	-1.128	0,0	0,0	-0,1
F. SPNM	-802	0	0	-0,1	0,0	0,0
G. Balance Total SPNF (D + E + F)	-84.460	-91.188	-55.766	-7,2	-6,3	-3,6
<i>Balance primario SPNF**</i>	<i>-50.411</i>	<i>-26.331</i>	<i>11.459</i>	<i>-4,3</i>	<i>-1,8</i>	<i>0,7</i>
<i>Balance primario SPNF</i>	<i>-43.882</i>	<i>-26.073</i>	<i>13.602</i>	<i>-3,7</i>	<i>-1,8</i>	<i>0,9</i>

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

*Cifras proyectadas **De acuerdo con el Artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuenta \$6.529mm, \$258mm y \$2.143mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

¹⁸ El 44% del portafolio del Fonpet está invertido en instrumentos de deuda pública interna.

De manera consistente con la mejoría en el balance primario del GG, para el cierre del 2022 se espera que la deuda agregada del Gobierno General presente una reducción de 0,7pp, ubicándose al cierre de la vigencia en 65,9% del PIB (Gráfico 4). Este comportamiento estará explicado por una reducción conjunta de 2,0pp del PIB en la deuda bruta del GNC y las administraciones centrales. A esto se suma un incremento de 1,2pp del PIB en la deuda bruta del resto del GG, particularmente por las obligaciones del FEPC con los refinadores e importadores de combustibles líquidos. Consecuentemente, se proyecta que la deuda consolidada disminuya 1,5pp del PIB, 0,8pp más que la deuda agregada como consecuencia de un aumento en los pagarés de distintas entidades del GG con el GNC. Por su parte, se espera que la deuda neta disminuya 0,8pp del PIB ubicándose al cierre de 2022 en 50,5% del PIB. Esto último es 0,7pp menor al comportamiento de la deuda consolidada, como resultado de una reducción en los activos financieros líquidos externos de este nivel de gobierno.

El déficit proyectado en 2023 para el GG equivale a 3,5% del PIB, lo cual representaría una reducción de 2,8pp frente a 2022. Este comportamiento sería el resultado de una reducción de 2,6pp del PIB en el nivel central como consecuencia del ajuste fiscal del GNC y una corrección de 0,9pp en las métricas fiscales del resto del nivel central, debida al menor diferencial de compensación que registraría el FEPC durante la vigencia y al esfuerzo del Gobierno Nacional por saldar el diferencial causado y pendiente de pago al cierre de 2022. A estos resultados se suma la mejora de 0,9pp en la posición fiscal del sector de seguridad social, que se verá contrarrestado por un deterioro de 0,7pp del PIB en el balance de regionales y locales en concordancia con el ciclo político de los gobiernos subnacionales. Estos resultados se traducirían en un superávit primario del GG en 2023 de 0,9% del PIB, el más alto desde 2013.

Con relación al resto del nivel central, el equipo estima que se presente una considerable contracción en su déficit en 2023 dada la dinámica esperada del FEPC (cuyo déficit fiscal se prevé menor en 1,2pp del PIB). Ello resultaría de la implementación de un esquema de ajuste que incorpora incrementos graduales y progresivos en los precios internos de los combustibles considerando las presiones inflacionarias actuales y las presiones fiscales que genera el fondo, tal como se ha venido haciendo desde octubre de 2022. Al ajuste proyectado en el déficit del FEPC contribuirá el incremento en los aportes de la Nación para saldar sus obligaciones, como se mencionó en subsecciones anteriores.

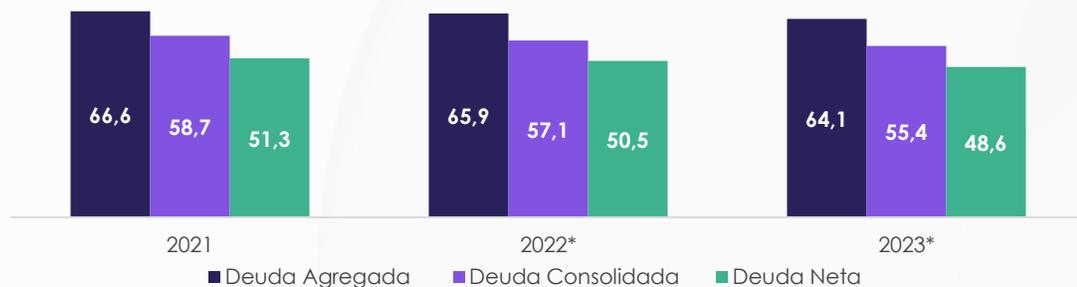
El anterior ajuste se verá parcialmente contrarrestado por una reducción en el balance de los establecimientos públicos del orden nacional, dada la dinámica de la ANH, el ICBF, el SENA y el FUTIC. En el caso de la ANH, el balance se reduciría debido a una mayor transferencia a la Nación por concepto de excedentes financieros de la vigencia 2021. Para las otras entidades el deterioro obedecería a una mayor ejecución de programas de inversión para el desarrollo integral y protección de niños, niñas y adolescentes, programas

de educación tecnológica y acceso a las tecnologías de la información a nivel nacional, respectivamente.

En 2023 se estima que el sector de regionales y locales registre un deterioro en su balance de 0,7pp del PIB, pasando de un superávit de 0,8% del PIB en 2022, a uno de 0,1% del PIB. Lo anterior se explica por un déficit de 0,2% del PIB de las administraciones centrales y un superávit de 0,3% del PIB en el SGR. El deterioro en las administraciones sería consistente con el ciclo político territorial, caracterizado por una mayor ejecución de gasto al tratarse de último año de los gobiernos subnacionales. El SGR mantendría una posición superavitaria (0,3% del PIB) dados los ingresos significativos que percibiría el sistema por los altos precios proyectados del crudo y el carbón para el próximo año, el presupuesto bienal del sistema recientemente aprobado y la ejecución histórica de recursos del sistema.

El equipo técnico estima que durante el 2023 las entidades que conforman el sector de Seguridad Social presentarán un superávit de 0,2% del PIB (aumento de 0,9pp). Se espera que esta mejora en el resultado fiscal esté explicada por una recuperación en los rendimientos financieros de los diferentes fondos que componen a este sector. Se prevé una normalización en el mercado de deuda que mejorará las condiciones de inversión del portafolio del FONPET, y una mejora a sus niveles históricos en el Fondo Moderado del RAIS.

Gráfico 4. Deuda del Gobierno General 2021-2023



Fuente: DGPM – MHCP y Banco de la República

*Cifras proyectadas

En línea con lo mencionado hasta este punto, se estima que las diferentes métricas de deuda del Gobierno General durante el 2023 continúen presentando un ajuste significativo (Gráfico 4). Se proyecta que la deuda agregada y consolidada disminuyan 1,7pp del PIB, ubicándose al cierre de 2023 en niveles cercanos al 64,1% y 55,4% del PIB, respectivamente. Este comportamiento se explica por la reducción de 1,8pp del PIB en la deuda del GNC, que se verá contrarrestado parcialmente por un incremento de 0,1pp en la deuda de las administraciones centrales. Por su parte, se estima que la deuda neta del Gobierno General se reduzca 1,9pp del PIB, 0,2pp más que la deuda agregada y consolidada. Esto como resultado de un incremento en los activos financieros líquidos, particularmente por el saldo

del FAE, que se espera registre un incremento derivado del mayor recaudo de regalías al cierre del bienio 2021-2022 respecto a los ingresos corrientes presupuestados para el mismo periodo.

3.3. Sector Público No Financiero (SPNF)

Consistente con los resultados del GG, el equipo estima que el balance fiscal del SPNF registre una mejora de 0,8pp del PIB, pasando de un déficit de 7,2% del PIB en 2021 a un déficit de 6,3% al cierre de 2022. Este resultado se explica por el resultado fiscal de las empresas públicas y del Sector Público No Modelado (SPNM), cercano al equilibrio. Por su parte, se proyecta que el balance primario del SPNF al cierre de la vigencia fiscal actual presente una recuperación de 1,9pp del PIB, registrando un déficit de 1,8% del PIB.

En 2022 las empresas públicas continuarían con un balance neutro como porcentaje del PIB. Este resultado es producto de un leve deterioro en el balance de las Empresas Públicas de Medellín (EPM) dadas las demoras en la puesta en operación comercial de las primeras dos turbinas de generación del proyecto hidroeléctrico de Ituango, y de ETB, producto de nuevas inversiones para aumentar la cobertura de sus servicios. Estos efectos serían contrarrestados por un mejor comportamiento del sector eléctrico derivado de las favorables condiciones de hidrología y del precio en bolsa de energía eléctrica, y por la adquisición de fuentes de ingresos alternativas por parte del Metro de Medellín y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB).

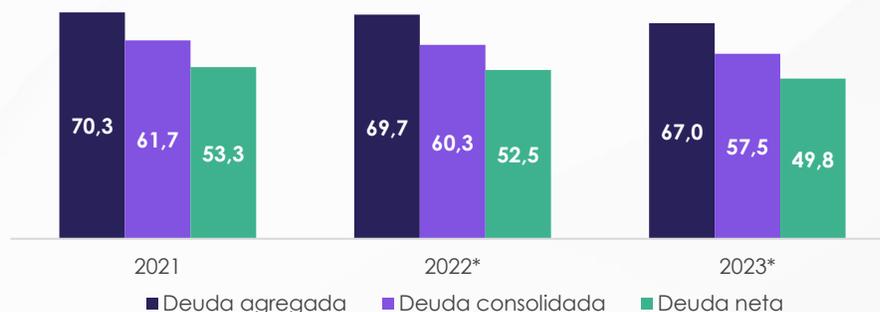
Para 2023, el SPNF continuaría con la senda de ajuste fiscal (déficit de 3,6% del PIB, mejora de 2,7pp) en concordancia con los resultados proyectados para el Gobierno General. Lo anterior se vería parcialmente contrarrestado por el ligero deterioro en el superávit de las empresas públicas. Esto último a razón de los mayores gastos que se prevé realice EPM para poner en marcha las turbinas 3 y 4 del proyecto hidroeléctrico de Ituango. Estos gastos no solo estarían relacionados con la entrada en funcionamiento de la infraestructura, sino también con acciones de minimización de riesgos sobre la población de influencia del proyecto.

De manera análoga, el balance primario del SPNF para el 2023 presentaría una corrección de 2,7pp del PIB, registrando un superávit de 0,9% del PIB. Este resultado está explicado por la recuperación en las métricas fiscales del GG, liderada por la mejoría en el balance del Gobierno central. A esto se suma el deterioro de 0,1pp del PIB en el balance de las empresas públicas del orden nacional y local.

Consistente con los resultados del balance primario, y tal como se resaltó en la sección de GG, se espera que las diferentes métricas de deuda del SPNF presenten una reducción significativa entre 2022 y 2023 (Gráfico 5). La reducción en la deuda estará marcada por los resultados del GNC y sería parcialmente compensada por el incremento en las obligaciones del resto de sectores del SPNF, particularmente del FEPC. Se espera que tanto

la deuda agregada y neta presenten una corrección de 2,7pp del PIB, ubicándose al cierre del 2023 en 67% y 49,8% del PIB, respectivamente.

Gráfico 5. Deuda del Sector Público No Financiero 2021-2023



Fuente: DGPM – MHCP y Banco de la República

*Cifras proyectadas.

3.4. Sector Público Financiero (SPF)

El equipo técnico del MHCP espera que el SPF cierre el 2022 con un balance fiscal 0,1pp mayor al observado en 2021. Este resultado estaría explicado por un incremento en los ingresos monetarios del Banco de la República derivados del portafolio de inversión de las reservas internacionales (RIN)¹⁹, del portafolio de TES en su poder y por operaciones para regular la liquidez de la economía. Estos ingresos adicionales estarían parcialmente compensados por mayores pagos de intereses por los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco de la República. Por su parte, se espera que el balance fiscal de Fogafín continúe su senda estable en 0,1% del PIB, consistente con un recaudo creciente por seguros de depósito que hacen que el valor de la reserva se mantenga en niveles deseables en relación con los depósitos asegurables.

Tabla 8. Balance Fiscal del Sector Público Financiero (SPF) 2021-2023

SECTORES	S MM			% PIB		
	2021	2022*	2023*	2021	2022*	2023*
Banco de la República	632	2.192	11.004	0,1	0,2	0,7
Fogafín	1.426	1.513	1.617	0,1	0,1	0,1
DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	2.058	3.705	12.621	0,2	0,3	0,8

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP, Banco de la República y Fogafín.

Para 2023 se espera que el SPF muestre un incremento en su balance fiscal de 0,6pp frente al cierre de 2022²⁰. Este incremento está relacionado principalmente con los ingresos del

¹⁹ La proyección de los ingresos del BR derivados del manejo de las RIN parte de la reportada oficialmente por el BR y se ajusta adicionando los efectos estimados de: i) la no materialización de un incremento de 25 puntos básicos adicionales de las tasas de interés externas y ii) de actualizar las curvas de rendimiento de referencia a corte de noviembre.

²⁰ Inconsistencias en las sumas a un decimal corresponden a efectos de redondeo.

Banco de la República derivados del manejo del portafolio de inversión de las RIN, ya que se esperan altos pagos de intereses y que una buena parte del efecto valoración (que se deriva de las diferencias en los precios los instrumentos) sea realizada, afectando de manera favorable el estado de resultados del Banco. Asimismo, se esperan incrementos en los ingresos monetarios por TES en poder del BR y por operaciones para regular la liquidez de la economía, y en los gastos por los depósitos del gobierno en las cuentas de la entidad.

4. Estrategia fiscal para el resto del cuatrienio (2024-2026)

4.1. GNC

Para el resto del cuatrienio (entre 2024 y 2026), el equipo técnico del MHCP estima que, en promedio, el GNC alcanzará un balance primario y total de 0,4% y -3,3% del PIB, respectivamente, continuando con la tendencia hacia el ajuste fiscal consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas (Tabla 9). Para todos estos años el equipo proyecta que el GNC alcance un superávit primario: se prevé que para el 2026 el balance primario y total se ubiquen en 0,6% y -3,0% del PIB, respectivamente, lo que implicaría una mejora de 0,8pp en el balance total frente al proyectado en 2023 como resultado de una disminución de 2,1pp del PIB en los gastos del GNC (contrarrestada parcialmente por una caída de 1,3pp en los ingresos).

Tabla 9. Balance Fiscal del GNC 2022-2026, % del PIB

Concepto	% PIB				
	2022*	2023**	2024**	2025**	2026**
Ingresos Totales	16,6	20,6	20,1	19,4	19,2
Tributarios	14,8	18,1	17,9	17,4	17,3
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	1,4	2,1	1,8	1,6	1,6
Gastos Totales	22,1	24,4	23,7	22,8	22,3
Intereses	4,4	4,4	4,0	3,7	3,6
Gasto Primario***	17,7	20,0	19,7	19,1	18,6
Gasto Primario sin FEPC***	16,4	18,3	18,0	18,6	18,6
FEPC	1,3	1,7	1,7	0,5	0,1
Préstamo Neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-1,1	0,6	0,4	0,3	0,6
Balance Total	-5,5	-3,8	-3,6	-3,4	-3,0

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

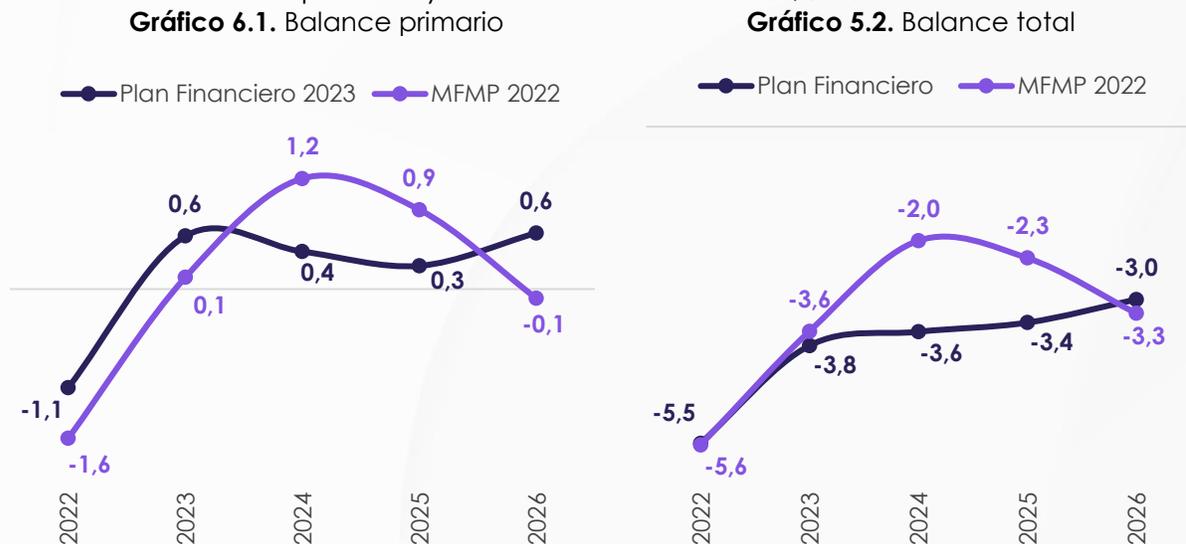
*Cifras preliminares. **Cifras proyectadas. ***Incluye pagos y deuda flotante.

La caída en los gastos del GNC entre 2023 y 2026 se explica, principalmente, por la disminución de 1,6pp en la transferencia que realiza la Nación al FEPC, en línea con la reducción sustancial del diferencial de precios de los combustibles líquidos que se prevé alcanzar en los próximos años. A su vez, se proyecta una reducción de 0,8pp del PIB en el

gasto de intereses, consistente con la disipación de las presiones inflacionarias y las elevadas tasas de interés de los títulos de deuda. El gasto primario diferente a FEPC presentaría un incremento de 0,3pp consistente con un mayor espacio de gasto de mediano plazo para atender las necesidades de inversión y gasto social bajo un marco de responsabilidad fiscal.

La disminución de los ingresos del GNC sería fruto de una caída de los ingresos petroleros que recibirá la Nación, debido a la finalización del ciclo de precios altos. Se proyecta una disminución de 0,8pp del PIB en el recaudo tributario del sector y de 1,4pp en la transferencia que realizará el Grupo Ecopetrol a la Nación frente a lo proyectado en 2023. Esta caída en los ingresos se vería parcialmente contrarrestada por las mayores utilidades que el Banco de la República transferirá a la Nación (+0,7pp), en línea con los mayores rendimientos que se prevé generen las RIN.

Gráfico 6. Balance primario y total del GNC 2022-2026, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Nota: Cifras proyectadas 2023-2026.

Frente a las proyecciones contenidas en el MFMP 2022, el balance primario y total estimados para 2024-2025 experimentan correcciones a la baja, de forma consistente con el ciclo petrolero estimado, las transacciones de única vez contempladas en relación con el FEPC y el mayor gasto en intereses, mientras que en 2026 se revisan al alza (Gráfico 6). Para 2024 y 2025, el balance primario proyectado se revisa a la baja considerando el menor valor esperado para los ingresos petroleros de esos años, de forma consistente con las últimas proyecciones tributarias y de utilidad del sector. Dado lo anterior, el ciclo petrolero permitiría un mayor espacio de déficit, reconociendo el menor valor de los ingresos cíclicos derivados de esta actividad que se van a observar. Para el caso particular de 2024 el déficit fiscal

aumenta considerando el espacio de gasto no estructural contemplado para el FEPC, que aumenta el déficit permitido por la regla fiscal. Estos elementos que llevan a la revisión a la baja del balance primario también se reflejan en el balance total, considerando adicionalmente la revisión al alza en el gasto de intereses, debido a la mayor inflación y tasas de interés esperadas. Finalmente, para 2026 se revisan al alza ambos balances, debido al mayor balance primario neto estructural requerido por la regla fiscal, dado el mayor nivel de deuda observado, además del sobrecumplimiento frente a esta meta que se contempla.

4.1.1. Ingresos del GNC

A lo largo del cuatrienio los ingresos del GNC presentarían una tendencia decreciente pasando de 20,6% del PIB en 2023 a 19,2% en 2026, lo cual se explica principalmente por la dinámica de los ingresos petroleros (Gráfico 7). Este comportamiento refleja la finalización del ciclo alcista en los precios de petróleo, por lo que los ingresos provenientes de este sector (incluyendo impuestos y recursos de capital) disminuyen 2,2pp frente al proyectado para 2023, sin incluir los ingresos derivados de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social. Si bien a lo largo del cuatrienio se observa un crecimiento de la producción de crudo del país, el menor precio del Brent frente al observado en 2022 conduce a una reducción paulatina de los ingresos petroleros entre 2024 y 2026, después del máximo que se prevé alcanzar en 2023.

Al proyectar tasas de interés a nivel mundial en niveles relativamente altos frente a los observados en los últimos años, se prevé un aumento en los rendimientos financieros del portafolio de las RIN²¹, lo que conducirá a que las utilidades que el Banco de la República transfiere a la Nación aumenten 0,7pp del PIB, compensando parcialmente el efecto de la caída de los ingresos petroleros. De esta manera, en promedio para 2024-2026, estas utilidades transferidas ascenderán a 0,8% del PIB. Este comportamiento se materializará en la medida en la que las tasas de interés dejen de aumentar de la forma en la que lo han hecho en 2021 y 2022, con lo cual se dejarán de materializar desvalorizaciones en el portafolio de las RIN, que en 2022 y 2023 contrarrestaron los rendimientos obtenidos por las altas tasas.

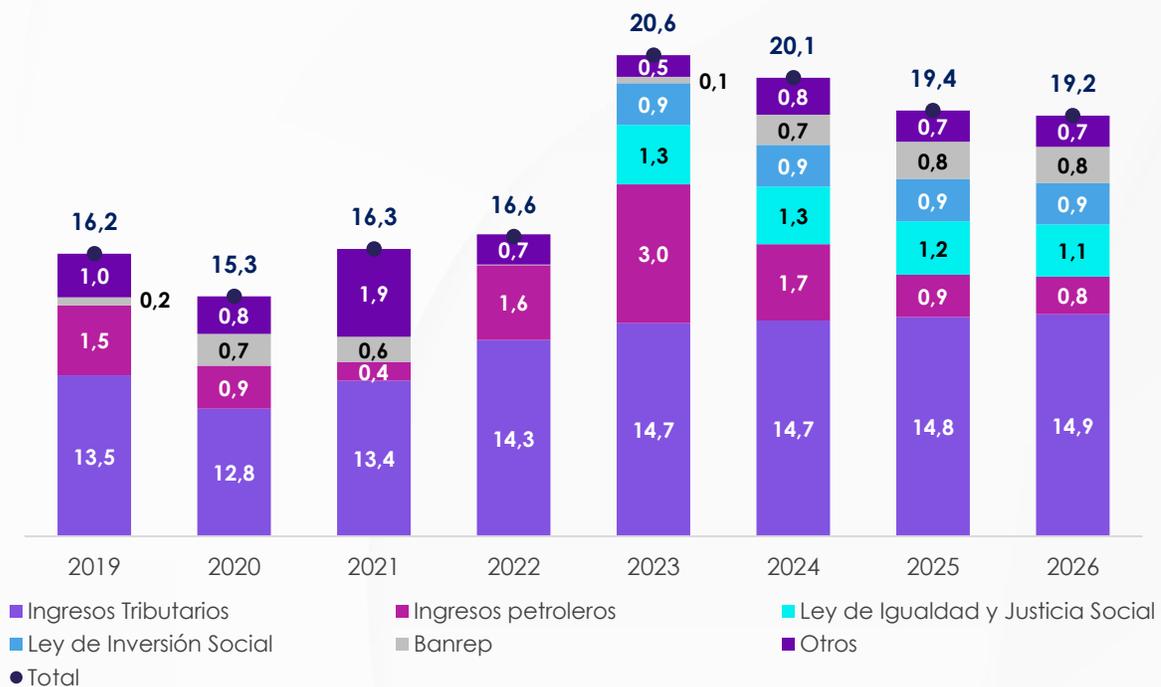
Otros factores que afectarán la trayectoria esperada para el recaudo tributario en el periodo 2023-2026, particularmente los ingresos derivados de la reforma tributaria recientemente aprobada. Los ingresos adicionales derivados de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social presentarían una disminución de 0,2pp como porcentaje del PIB, pasando de 1,3% del PIB en 2023 a 1,1% en 2026, debido a una recomposición de este recaudo: los ingresos provenientes de industrias extractivas disminuirían 0,6pp del PIB (de 0,8% a 0,2%) como consecuencia de la finalización del ciclo de precios altos de las materias primas, mientras que el recaudo por impuestos saludables, disposiciones que afectan

²¹ Mayor pago de cupones de los títulos de deuda pública de economías desarrolladas que administra el Banco de la República dentro de su portafolio de reservas internacionales.

parcialmente personas jurídicas²² y las modificaciones del impuesto de renta de personas naturales, aumentaría 0,4pp.

Finalmente, el recaudo tributario no petrolero inercial, que no considera aquel generado por las reformas tributarias de 2021 y 2022 (Ley de Inversión Social y Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social) presenta un aumento de 0,2pp, en línea con la recuperación del crecimiento económico que se espera a partir de 2024. Para esta proyección el equipo técnico del MHCP adopta una aproximación conservadora en relación con el recaudo derivado del fortalecimiento de la DIAN y la lucha contra la evasión, estimando que estos ingresos adicionales no aumentan como porcentaje del PIB a partir de 2023 (pese a la política de fortalecimiento de esta entidad que se adelantará durante el periodo de gobierno).

Gráfico 7. Ingresos totales del GNC 2022-2026



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Nota 1: Otros incluye No Tributarios, Fondos Especiales, Rendimientos Financieros, el Resto de Excedentes Financieros y Reintegros y otros recursos.

Nota 2: Ingresos petroleros incluye los ingresos petroleros tributarios y los dividendos de Ecopetrol

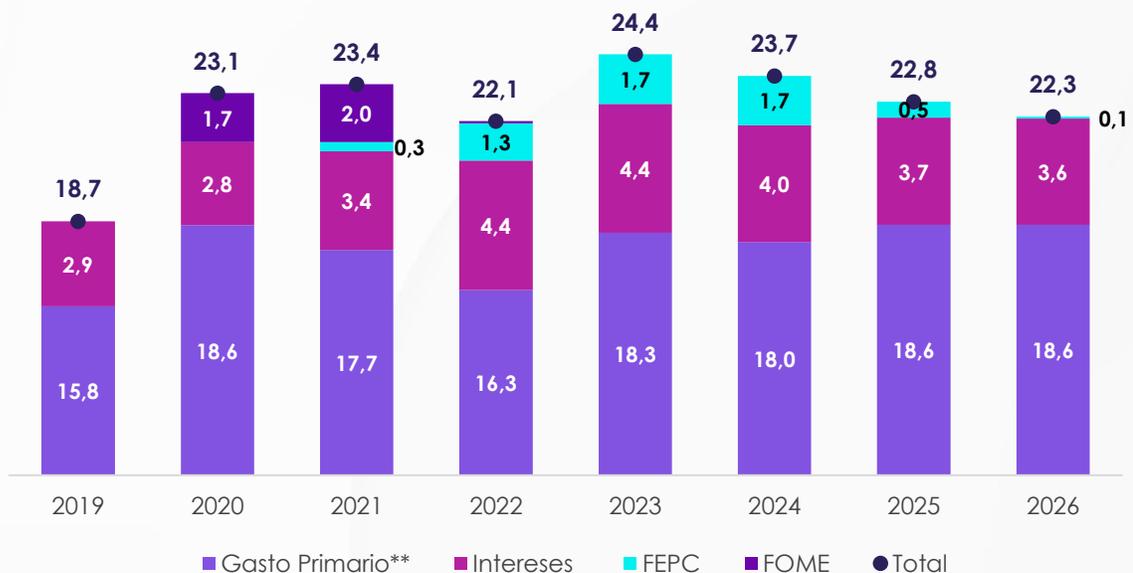
Nota 3: Cifras proyectadas 2023-2026.

²² Principalmente, en este rubro se destacan las modificaciones al régimen de zonas francas, que solo empezará a generar un recaudo adicional para 2025. Adicionalmente, el incremento en la tarifa de ganancia ocasional para personas jurídicas también generaría recaudo adicional solo hasta 2024.

4.1.2. Gastos del GNC

El ajuste de las finanzas públicas del Gobierno Nacional durante el resto del cuatrienio se soportaría en la disipación de las presiones de gasto extraordinarias que se han materializado en el corto plazo, puntualmente, por las menores transferencias que realiza la Nación para cubrir la posición neta del FEPC y el gasto de intereses (Gráfico 8). Se proyecta que entre 2023 y 2026 el gasto del GNC disminuya de 24,4% del PIB a 22,3%, principalmente por la disminución de 1,6pp del PIB en la transferencia que realiza el GNC al FEPC (en línea con la convergencia de los precios de combustibles líquidos a su nivel internacional) y por la caída de 0,8pp en el gasto de intereses (consistente con la disipación de las presiones inflacionarias y las menores tasas de interés de mercado de deuda pública frente a 2023).

Gráfico 8. Gastos totales del GNC 2022-2026, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Nota: Cifras proyectadas 2023-2026.

El gasto que destina la Nación a saldar el déficit del FEPC, consistente con el cierre gradual y paulatino del diferencial de precios que existen entre los precios de referencia internacional y los precios en el mercado local de la gasolina y el ACPM, conduce a que este rubro sea el que más contribuye a la reducción del gasto en el transcurso del cuatrienio. El déficit del FEPC representa un desafío para la sostenibilidad de las finanzas públicas y para la implementación de una política social progresiva y consistente con la transición energética, por lo que materializar acciones y estrategias encaminadas a reducirlo es fundamental para implementar una estrategia macroeconómica y fiscal responsable y sostenible en el mediano plazo. En este sentido, el Gobierno Nacional ha puesto de presente su compromiso de implementar acciones con este objetivo. En línea

con lo observado desde el mes de octubre de 2022, el equipo técnico prevé que continúe el ajuste paulatino del precio de los combustibles líquidos. Este escenario es consistente con el pago de la posición neta del fondo, por parte del GNC, con un año de rezago. De esta manera, se prevé que en 2023 y 2024 la transferencia que realiza la Nación por este rubro sea de 1,7% del PIB, valor que disminuirá (en línea con el incremento de precios contemplado) a 0,5% del PIB en 2025 y 0,1% del PIB en 2026. Se proyecta que los diferenciales de precios se cierren a comienzos de 2024 para gasolina corriente, y a comienzos de 2025 para ACPM, con lo cual el Gobierno lograría que la presión de gasto asociada al FEPC desaparezca en el transcurso del cuatrienio.

Respecto al escenario estimado para 2023, en el resto del cuatrienio el gasto de intereses presenta una caída acorde con las menores presiones inflacionarias y la normalización de las tasas de interés de mercado de los títulos de deuda pública. La disipación del choque inflacionario que se prevé haya alcanzado su máximo durante 2022 reduce gradualmente la indexación de TES en UVR. Conforme las tasas de interés de mercado de los títulos de deuda pública disminuyan, en línea con la reducción de la inflación a su nivel de largo plazo y la normalización de la política monetaria en Colombia y las economías desarrolladas, la colocación de bonos a descuento disminuiría. Como porcentaje del PIB el gasto en intereses presenta un incremento en 2026 de 0,8pp frente al valor observado antes de la pandemia. Lo anterior reconocería el incremento permanente que ha tenido la deuda pública y las tasas de interés.

El gasto primario diferente al FEPC presentaría entre 2023 y 2026 un incremento de 0,3pp como porcentaje del PIB ubicándose en 18,6%. Ello evidencia que la estrategia fiscal que implementará este gobierno es consistente con un incremento permanente del gasto social, en línea con las demandas sociales y el mandato que tiene esta administración plasmado en el plan de gobierno. De esta forma se lograría un incremento permanente en el gasto social consistente con una deuda pública convergente a su ancla, la obtención de superávits primarios y la disponibilidad de ingresos fiscales.

Igualmente, es importante destacar que, frente a 2023, el gasto primario distinto a FEPC tendrá una leve disminución de 0,3pp del PIB en 2024, para llegar a 18,0% del PIB, que no solo es consistente con el cumplimiento de la regla fiscal, sino con el hecho de que unos gastos de única vez que se realizarán en 2023 no se repetirán en 2024. En particular, esto se refiere a los gastos que se realizarán en 2023 debido a la atención de la emergencia invernal por \$1,8 billones, que no se repetirán en 2024. Por otro lado, en 2023 también se realizarán gastos de una sola vez para el sistema de salud, debido al pago de obligaciones derivadas de la pandemia de Covid-19 y que todavía no han sido saldadas.

4.1.3. Regla fiscal del GNC

El escenario fiscal presentado anteriormente es consistente con el cumplimiento de las metas operativas estipuladas en la regla fiscal sin necesidad de implementar medidas de ajuste fiscal relacionadas con un recorte en el gasto primario o una reforma tributaria (Tabla

10). Para 2022, 2023 y 2026, se presentaría un sobrecumplimiento de la meta establecida en la Regla Fiscal de 2,9pp, 0,3pp y 0,5pp del PIB, respectivamente.

Las metas de la Regla Fiscal comenzarían a operar a través del mecanismo paramétrico en función del nivel de deuda neta del GNC, establecido en la Ley 1473 de 2011, a partir de 2026. Dada la senda decreciente de la deuda que se proyecta, consistente con los superávits primarios contemplados entre 2023 y 2025, el equipo técnico prevé que en 2026 el balance primario neto estructural se ubique en 0,4% del PIB, cercano al proyectado para 2025, permitiendo así que no se requiera un ajuste fuerte de las finanzas públicas en los dos últimos años del cuatrienio. Manteniendo el gasto primario distinto al FEPC constante como porcentaje del PIB, en 2026 se presentaría un sobrecumplimiento de la Regla Fiscal de 0,5pp del PIB.

A lo largo del cuatrienio el ciclo económico sería muy cercano a 0, mientras que el ciclo petrolero alternará entre periodos de ahorro y desahorro en línea con la dinámica de precios. Como resultado de la desaceleración económica que se prevé para 2023, la economía colombiana presentará una brecha del producto levemente negativa que se cerrará en 2025, y que permitiría en 2024 y 2025 tener un déficit permitido levemente mayor. Por su parte, los mayores ingresos petroleros derivados del alza en el precio del petróleo conducirán a un ciclo petrolero positivo entre 2022 y 2024, lo que impulsa la reducción del déficit y de la deuda del GNC. Conforme estos ingresos comiencen a hacer parte del nivel estructural y, disminuyan en línea con el menor precio del petróleo proyectado, este componente se volvería negativo en 2025 y 2026, abriendo un mayor espacio de déficit. Para 2024 se contaría con una transacción de única vez por \$4.719mm (0,3% del PIB) resultado del gasto no estructural del diferencial de compensación del FEPC²³.

Tabla 10. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal, % del PIB

CONCEPTO	2022	2023	2024	2025	2026
BPNE*	-4,7	-1,4	-0,2	0,5	0,4
Ciclo económico**	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	0,6	2,2	0,8	-0,4	-0,5
Transacciones de única vez	-0,1	-0,6	-0,3	0,0	0,0
Rendimientos	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Balance primario permitido por la RF	-4,0	0,3	0,4	0,3	0,1
Intereses	-4,4	-4,4	-4,0	-3,7	-3,6
Balance total permitido por la RF	-8,4	-4,1	-3,6	-3,4	-3,5
Balance total proyectado	-5,5	-3,8	-3,6	-3,4	-3,0
Excedente(+)/Ajuste(-)	2,9	0,3	0,0	0,0	0,5

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

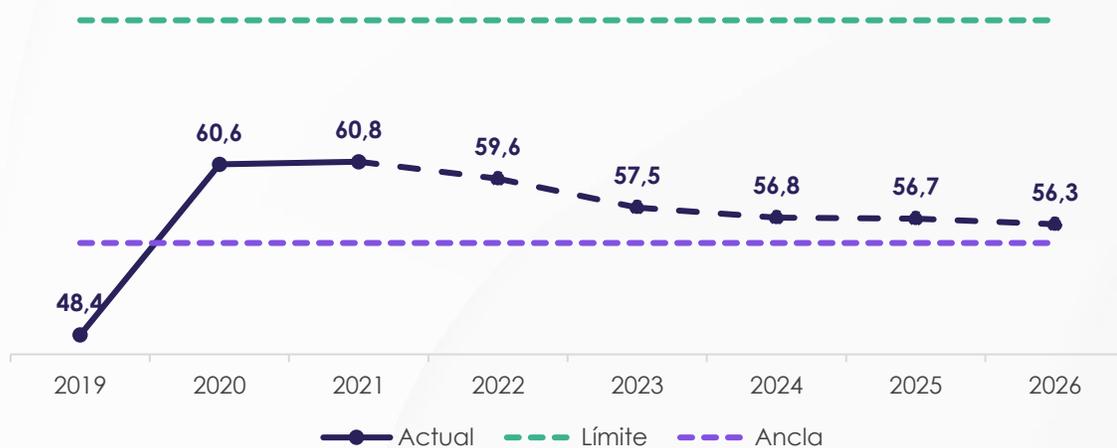
Nota: Cifras proyectadas 2023-2026.

²³ Para más detalle revisar el Anexo metodológico: Transacciones de Única Vez.

4.1.4. Deuda del GNC

La deuda neta del GNC entre 2024 y 2026 mantendrá una tendencia decreciente pasando de 57,5% del PIB en 2023 a 56,3% del PIB en 2026, reflejando una convergencia continua hacia el ancla de 55% del PIB definida por la Regla Fiscal (Gráfico 9). En promedio se observaría una caída anual de 0,4pp del PIB de la deuda neta en dicho periodo de tiempo. Esta dinámica se explica principalmente por la acumulación de superávits primarios, consistentes con el cumplimiento de la regla fiscal, que reducen las necesidades de financiamiento de la Nación.

Gráfico 9. Deuda neta GNC 2019-2026, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Nota: Cifras proyectadas 2023-2026.

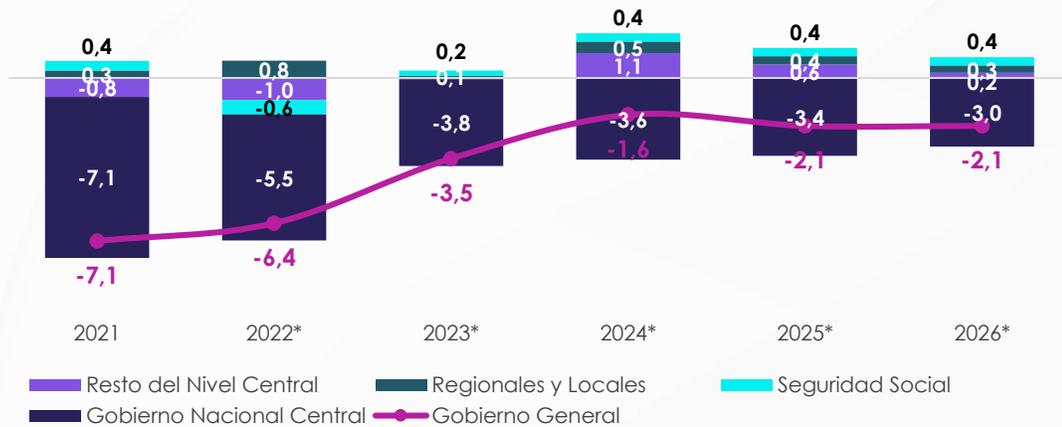
4.2. Gobierno General (GG)

Entre el 2024 y 2026 se prevé que el GG continúe con el proceso de consolidación y ajuste fiscal que estará liderado por las menores necesidades de financiamiento del GNC y los resultados fiscales positivos de Regionales y Locales, coherentes con el ciclo político de estos gobiernos y sus ingresos proyectados (Gráfico 10). Se proyecta que el resultado fiscal del GG se reduzca durante este periodo de tiempo en 1,4pp del PIB, pasando de un -3,5% del PIB en 2023 a -2,1% del PIB en 2026. Esta dinámica estará marcada por un ajuste en las métricas fiscales del Gobierno central (1,1pp), Regionales y Locales (0,2pp) y de la Seguridad Social (0,1pp).

La dinámica esperada en el Gobierno central se explica principalmente por la corrección en los desbalances fiscales del Gobierno Nacional Central y por el ajuste proyectado en el resto del nivel central, particularmente el FEPC. En relación con el FEPC, como reflejo de las estrategias del Gobierno Nacional para disipar las presiones de gasto generadas por los

diferenciales de compensación, el resto del nivel central pasará de registrar un balance cercano al equilibrio fiscal en 2023 a un balance superavitario de 0,2pp del PIB en 2026.

Gráfico 10. Balance del Gobierno General 2021-2022, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM -MHCP.

*Cifras proyectadas.

El ajuste proyectado para el resto del nivel central estaría impulsado principalmente por el FEPC, mientras que se espera que el resto de las entidades que hacen parte de este nivel de gobierno tengan balances fiscales relativamente estables y cercanos al equilibrio.

Luego de registrar un déficit de 0,1% en 2023, el FEPC alcanzaría superávits de 1,1%, 0,5% y 0,1% del PIB en los años subsecuentes. Lo anterior se explica por los menores diferenciales de compensación que registraría el fondo, el cual será de 0,6% y 0,1% del PIB en 2024 y 2025, respectivamente. Para estos mismos años este fondo recibirá transferencias de la Nación por 1,7% y 0,5% del PIB, teniendo en cuenta que la temporalidad prevista para el pago contempla un año de rezago entre la causación del diferencial de compensación y la liquidación y pago a refinadores e importadores por parte del Gobierno Nacional. Para 2026, en la medida en que no se proyecta que el fondo registre diferenciales de compensación²⁴, se prevé que el FEPC tenga un superávit de 0,1% del PIB como resultado de la transferencia que recibirá de la Nación por el diferencial de compensación que registraría en 2025. En relación con los establecimientos públicos del orden nacional, dada la correspondencia que existe entre los ingresos y los gastos de estas entidades, se espera presenten un balance cercano al equilibrio fiscal. Por su parte, se proyecta que el FONDES y el FNC, en su conjunto, presenten en promedio anual un superávit de 0,1% del PIB.

Para el sector de Regionales y Locales, se espera que se registre una dinámica consecuente con la estacionalidad y los tiempos propios del proceso de planeación y ejecución presupuestal de los gobiernos subnacionales. Específicamente, se espera que las

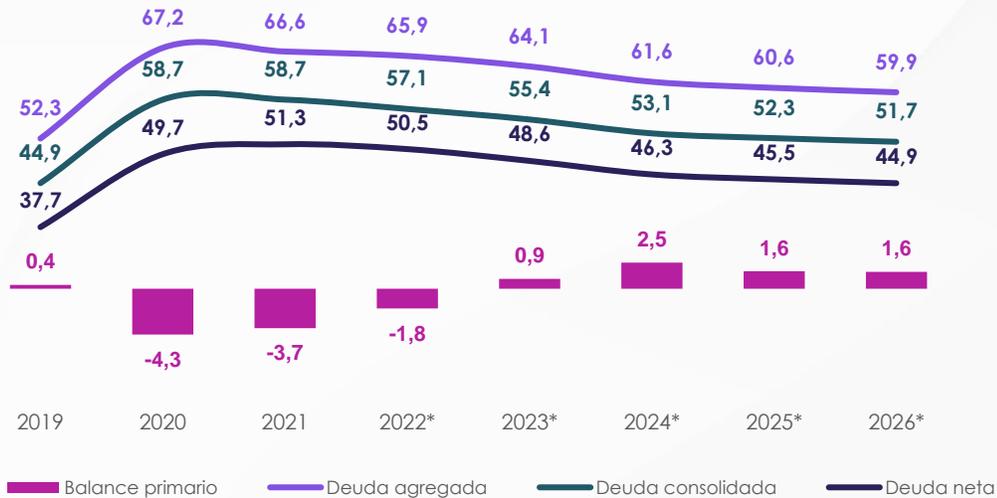
²⁴ Dados los supuestos macroeconómicos de mediano plazo, y la senda de incrementos de precios de los combustibles que contempla implementar el Gobierno nacional, se espera que la brecha entre los precios internos y externos se cerraría en 2025.

administraciones centrales presenten una mejora en su balance de 0,7pp, pasando de un déficit de 0,2% del PIB en 2023 a un superávit de 0,5% del PIB en 2024, resultado consistente con el proceso de presupuestación y formulación de los planes de desarrollo de los gobiernos subnacionales al ser el primer año de mandato, en donde se tiende a observar muy baja ejecución de gasto (y por lo tanto superávits fiscales). Para el resto del cuatrienio se espera un deterioro anual de 0,1pp como resultado de la aceleración en la ejecución de gasto al tratarse del segundo y tercer año de gobierno. Sin embargo, se espera que el balance fiscal se mantenga en niveles relativamente altos, dado que los ingresos, particularmente por transferencias, van a tener un incremento que no se compensaría por un crecimiento de igual magnitud en el gasto. Para el SGR se proyecta que durante el periodo 2024-2026 registre en promedio balances cercanos al equilibrio fiscal como consecuencia de la mayor ejecución que presentará el sistema dados los efectos positivos derivados de la nueva reglamentación del SGR y la mayor disponibilidad inicial para la ejecución de proyectos de inversión durante los bienios 2023-2024 y 2025-2026. En todo caso, el resultado fiscal del SGR dependerá de la capacidad de los gobiernos subnacionales para ajustarse a las crecientes disponibilidades presupuestales del sistema, dado el comportamiento favorable del ciclo de precios del petróleo y del carbón.

Respecto al sector de Seguridad Social, se proyecta un superávit promedio de 0,4% del PIB en el agregado de sus componentes de salud, pensiones y cesantías, siendo este un comportamiento similar al históricamente presentado. El comportamiento superavitario es resultado del subsector de pensiones, el cual refleja los rendimientos financieros proyectados por parte del portafolio de Fonpet y la acumulación de recursos en el FGPM. Las entidades que componen al Régimen de Prima Media y a los Regímenes especiales presentarán un equilibrio fiscal en la medida en que los aportes de la Nación son la variable de cierre de sus necesidades de financiamiento, que cubre cualquier diferencia entre ingresos y gastos. Por su parte, se espera que el subsector de salud mantenga un balance neutro, toda vez que la Nación gira recursos para su cierre financiero.

Consecuente con los anteriores resultados, se espera que el GG entre 2024 y 2026 presente una corrección de 0,7pp en el balance primario, pasando de un superávit de 0,9% del PIB en 2023 a un superávit de 1,6% del PIB en 2026. Como consecuencia de las menores necesidades de financiamiento del GNC y dadas las condiciones macroeconómicas favorables, se prevé que la deuda agregada, consolidada y neta presenten una tendencia decreciente a lo largo del cuatrienio: se prevé que para el 2026 estas métricas de deuda se sitúen en niveles de 59,9%, 51,7% y 44,9% del PIB, respectivamente (Gráfico 11).

Gráfico 11. Deuda del Gobierno General 2019-2026, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM -MHCP.

*Cifras proyectadas.

4.3. Sector Público No Financiero (SPNF)

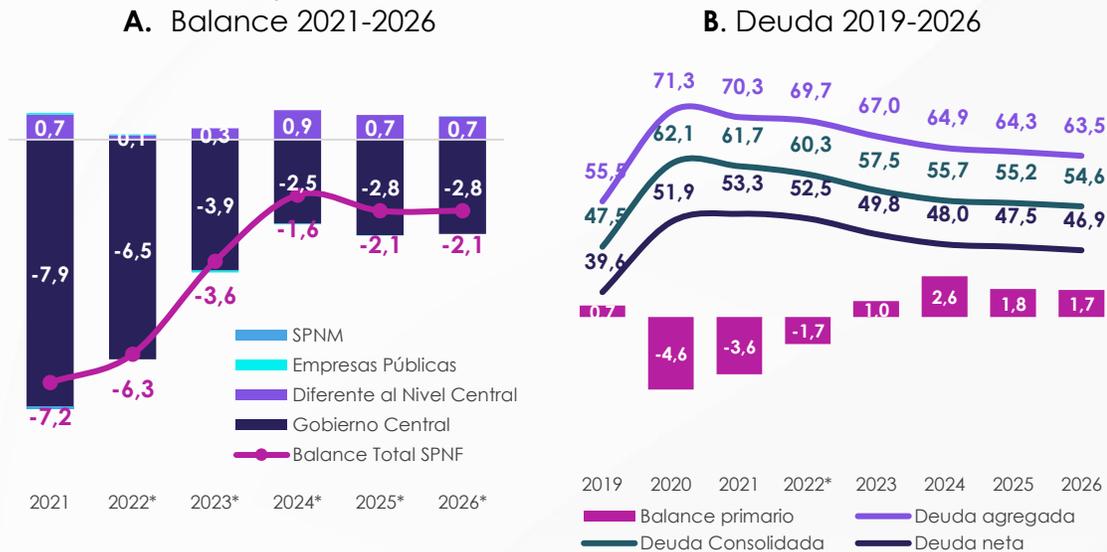
Para el resto del cuatrienio el equipo del MHCP estima que el déficit fiscal del SPNF se reduzca por cuenta del ajuste en el GG mientras que las empresas públicas mantendrán un balance estable y cercano al equilibrio fiscal (Gráfico 12). Al compararse con la cifra estimada para 2023 (3,6% del PIB), esto supone un ajuste de 1,5pp del PIB en el déficit del sector, ubicándose en 2,1% del PIB en 2026.

Las empresas del sector eléctrico de propiedad de la Nación mantendrán un balance cercano al equilibrio fiscal entre 2024 y 2026. Se prevé que los ingresos operacionales de estas entidades se sitúen en sus máximos históricos producto de puesta en operación de nuevas inversiones, una mayor demanda de energía eléctrica y mejores ingresos por distribución de energía, lo que llevaría al sector eléctrico a tener un superávit nominal cercano a los \$300mm durante esos años.

Las empresas locales tendrían un balance superavitario en 2022 seguido de un déficit de \$1,1 billones en 2023 que se reduciría gradualmente durante los siguientes años. Como porcentaje del PIB, el balance de las empresas locales se mantendría neutro entre 2021 y 2026 excepto en 2023, cuando se presentaría un déficit de 0,1%. La mejora paulatina del balance de las empresas locales de 2024 en adelante estaría explicada principalmente por la puesta en marcha y posterior funcionamiento a plena capacidad del proyecto hidroeléctrico de Ituango y de otras inversiones entre las que se destaca el proyecto de Centros Digitales adjudicado a la unión temporal en la que participa ETB. En comparación

con el MFMP 2022, esta recuperación inicia con un año de rezago, dadas las demoras en la puesta en marcha de las primeras dos turbinas de Hidroituango durante 2022.

Gráfico 12. Balance y deuda del Sector Público No Financiero, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM -MHCP.

*Cifras proyectadas.

De la misma manera que en el GG, se prevé que el SPNF presente superávits primarios a partir de 2023 hasta ubicarse en 1,7% del PIB en 2026. Dado que bajo este escenario las necesidades de financiamiento del sector público disminuyen, la senda esperada de la deuda tiene una tendencia decreciente en las proyecciones contempladas hasta 2026 (Gráfico 12). El nivel agregado de la deuda se estabilizaría en 63,5% del PIB en 2026, lo que significa una disminución de 6,8pp frente a lo observado en 2021. Este orden de magnitud se replica para la deuda consolidada y neta, en donde el promedio entre ambos tipos de deuda corresponde a 6,7pp menos que lo presentado en 2021.

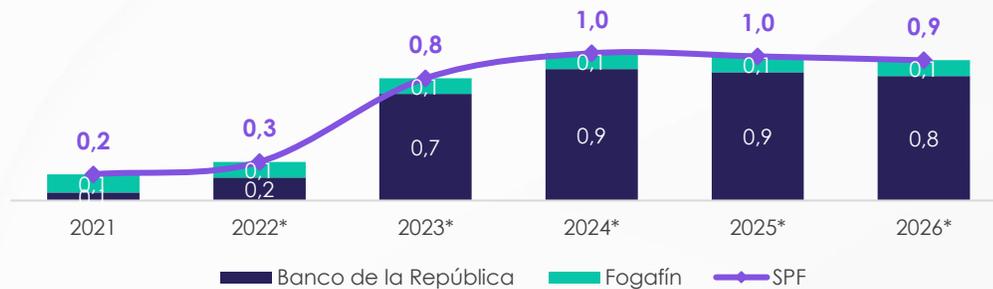
4.4. Sector Público Financiero (SPF)

El SPF mostraría un aumento pronunciado de su balance fiscal como porcentaje del PIB entre 2022 y 2023 que persistiría hasta 2026 en niveles esperados alrededor del 1% del PIB (Gráfico 13). El resultado del SPF estaría explicado principalmente por el balance fiscal del Banco de la República, que esperaría recibir altos rendimientos del portafolio de inversión de las reservas internacionales. Esta proyección del resultado del Banco mostraría consistentemente niveles superiores al promedio histórico²⁵ de forma consistente con los niveles proyectados de tasas de interés. Por su parte, se proyecta que Fogafín tenga un balance superavitario de 0,1%, con unos ingresos crecientes por creación de seguros de

²⁵ El promedio entre el año 2000 y 2020 es de 0,2% del PIB.

depósitos que mantendrían los niveles de cobertura en relación con los depósitos asegurables.

Gráfico 13. Balance Sector Público Financiero 2021-2026, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM -MHCP, Banco de la República y Fogafín.

*Cifras proyectadas.

5. Balance ahorro-inversión²⁶

El balance ahorro-inversión de la economía colombiana sería consistente con un ahorro neto privado que se corregiría y convergería a los niveles observados históricamente y una senda de ajuste del desahorro neto público que impulsaría un menor desahorro neto de la economía hacia 2026. Lo anterior sería consistente con el proceso de consolidación fiscal que el Gobierno Nacional llevaría a cabo en los próximos años, así como con una recuperación del crecimiento económico hacia el final del cuatrienio que sería apalancada por el sector privado. Pese a que el desahorro del sector privado aumentaría en los próximos años, el menor desahorro del sector público permitiría un ajuste gradual del ahorro neto total de la economía, apoyando la corrección del desbalance externo que se ha observado en los últimos años.

Mientras en 2022 se observaría un ligero aumento del desahorro neto de la economía por cuenta del menor ahorro privado en línea con el dinamismo de la actividad productiva, en 2023 el ajuste del desahorro neto público se reflejaría en un mayor ahorro neto de la economía. En 2022, el balance macroeconómico de la economía colombiana se ha caracterizado por una ligera corrección del desahorro neto público, que, al ser menor a la

²⁶ La construcción del balance ahorro-inversión de la economía entre 2016 y 2021 presentada en esta sección se realiza con base en la información de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) publicadas por el DANE. Las proyecciones de este balance, a partir de 2022, parten de los datos observados en las CNSI en 2021, y son consistentes con el escenario macroeconómico y la estrategia fiscal descritos anteriormente. No obstante, si bien el desahorro neto total del país refleja las necesidades de financiamiento externo de la economía, este no coincide con las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas por el Banco de la República, debido a diferencias metodológicas entre el DANE y el Banco de la República que incluyen, entre otras, diferencias en las fuentes de información para estimar la balanza comercial. Del mismo modo, aunque el desahorro neto público refleja el déficit fiscal del Gobierno General, las cifras no coinciden con las del déficit de este nivel de gobierno reportado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, considerando las diferencias metodológicas entre ambas entidades.

reducción observada en el ahorro neto privado, ha resultado en mayores necesidades de financiamiento externo. Esto se vería reflejado en un desahorro neto total de la economía de 6,5% del PIB en 2022, 0,2pp superior a lo registrado en 2021. Para 2023, el equipo técnico del MHCP espera una reducción significativa en las necesidades de financiamiento externo que estaría impulsada por el comportamiento del sector público, resultando en un ahorro neto total que pasaría de -6,5% del PIB en 2022 a -4,3% del PIB en 2023. El ajuste en el desahorro neto público respondería al ajuste fiscal que se describió en secciones anteriores. En 2023 se estima que la corrección en el ahorro neto privado que se viene observando desde 2021 continúe, en un contexto de presiones inflacionarias elevadas, una postura contractiva de la política monetaria y unas condiciones externas menos favorables, que serían consistentes con la desaceleración de la economía en este año.

Para el resto del cuatrienio la consolidación de las finanzas públicas apoyaría el ajuste del desahorro neto de la economía, incluso en un contexto de desahorro neto por parte del sector privado. Lo anterior se traduciría en un desahorro neto total de, en promedio, 4,6% del PIB entre 2024 y 2026. En este periodo, el Gobierno Nacional continuaría su proceso de consolidación fiscal, lo que llevaría al desahorro neto público a mantenerse en niveles inferiores a los registrados previo a la pandemia. Lo anterior daría espacio al sector privado para continuar su proceso de ajuste e incrementar su desahorro neto, llevándolo en 2026 a 1,6% del PIB, similar al promedio observado entre 2005 y 2019 (1,7%). De esta forma, el sector privado apalancaría la recuperación gradual del crecimiento de la economía entre 2024 y 2026, luego de la desaceleración que se anticipa para el 2023, consolidándose como el motor de crecimiento de los próximos años. El comportamiento del desahorro neto público y privado resultaría en una corrección gradual del desahorro neto total de la economía hacia 2026, lo que reduciría las necesidades de financiamiento externo y apoyaría el ajuste paulatino en el desbalance externo hacia adelante.

Gráfico 14. Balance ahorro-inversión de la economía 2022-2026, % del PIB.



Fuente: DANE. Cálculos: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

6. Anexo metodológico: Transacciones de Única Vez

El Consejo Superior de Política Fiscal – CONFIS, en virtud de lo establecido en el Artículo 5° de la Ley 1473 de 2011, modificada por la Ley 2155 de 2021, definió en su sesión del 22 de diciembre de 2022 las Transacciones de Única Vez (TUV) que se descontarán en el cálculo del balance primario neto estructural del GNC para las vigencias fiscales 2022, 2023 y 2024. Teniendo en cuenta el marco conceptual para la definición e identificación de las TUV²⁷, el CONFIS aprobó el tratamiento de única vez al gasto correspondiente al pago del componente extraordinario y no estructural que causará el Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles – FEPC durante 2022 y 2023, y que será pagado y por lo tanto incluido dentro de los gastos del GNC en las vigencias 2023 y 2024.

La identificación de una parte del déficit del FEPC como componente no estructural y como transacción que cumple con los criterios para ser concebido como TUV responde a dos circunstancias. En primer lugar, el incremento sustancial de los precios de los combustibles líquidos (CL) en el mercado internacional asociado a: i) el alza en la cotización del crudo como consecuencia del crecimiento de su demanda a nivel mundial atribuible al proceso de reactivación económica postpandemia, y a la contracción de oferta causada por la invasión rusa a Ucrania y las sanciones económicas hacia Rusia que eso conllevó, y ii) el incremento de los márgenes de refinación para la producción de CL asociado a los cuellos de botella en la capacidad de refinación a nivel mundial, e igualmente a la contracción de la oferta generada por las sanciones implementadas hacia Rusia. Estos dos factores, sumados a la reciente depreciación del peso, han derivado en un alza vertiginosa en el precio de paridad internacional, variable sobre la cual el FEPC causa el valor a compensar a refinadores e importadores de gasolina y ACPM en el mercado local. En segundo lugar, tras la reducción del ingreso al productor de los CL llevada a cabo por el Gobierno Nacional en 2020 en el contexto de la pandemia, se ha mantenido una política de estabilización activa sobre los precios internos de los CL.

Ambas circunstancias (incremento de precios internacionales y estabilización activa en el mercado local) condujeron a que el diferencial de compensación del FEPC, entendido como la diferencia entre el precio de paridad internacional y el precio de referencia local, alcanzará en 2022 su máximo histórico y, por lo tanto, a que el balance fiscal del FEPC durante 2022 y 2023 registrará déficits en magnitudes sin precedentes.

Partiendo del diagnóstico anterior, y teniendo en cuenta las diferentes condiciones que deben cumplirse en relación con la identificación de las TUV, es posible determinar que parte del pago (por parte del GNC) de la posición neta del FEPC **no responde a un componente de gasto cíclico**, pues el FEPC es un subsidio indirecto que otorga el Gobierno Nacional. Sin embargo, parte del pago sí comprende **un componente no estructural de la**

²⁷ Para mayor información revisar el documento: [Principios Conceptuales para la Identificación de las Transacciones de Única Vez](#).

posición neta del FEPC que responde a sucesos coyunturales y extraordinarios, tanto del contexto internacional como local. Por tanto, **la magnitud proyectada del déficit para 2022 y 2023 es significativa sin que esto implique necesariamente una afectación estructural sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.**

Como prueba de lo anterior, la actualización de las cifras indicativas del plan financiero prevén una reducción del gasto del GNC de 2,1pp del PIB entre 2023 y 2026, de los cuales 1,6pp corresponden a la reducción de las transferencias que realiza la Nación al FEPC. A partir de entonces, el gobierno espera mantener un balance fiscal del FEPC cercano al equilibrio, de la mano de una reforma estructural al mecanismo de estabilización de precios de los combustibles líquidos, que no solo propenda por mitigar los efectos inflacionarios de estos movimientos de precios, sino que considere en mayor medida los efectos sobre la sostenibilidad fiscal de un gasto mal focalizado.

En consecuencia, **pese a que el pago representa un deterioro del balance fiscal del GNC**, es posible determinar que **esta transacción responde a un evento sobreviniente**²⁸ en el que el Gobierno Nacional, en reconocimiento de la situación socioeconómica derivada de la pandemia del Covid-19, declaró un Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica, que llevó a implementar una política activa de estabilización de precios de la gasolina corriente y el ACPM.

Finalmente, teniendo en consideración que la situación actual del FEPC **no amerita activar la cláusula de escape** contemplada en la Regla Fiscal, es posible determinar que la TUV del componente extraordinario y no estructural del FEPC **tiene un impacto transitorio y no recurrente** en las finanzas públicas, en la medida que las presiones de gasto se disiparán en cuanto se materialicen las estrategias puestas en marcha para cerrar el diferencial y se paguen las obligaciones adquiridas con los refinadores e importadores de CL. En particular, este tratamiento metodológico va de la mano de la implementación de dos estrategias destinadas a solucionar las presiones fiscales de corto plazo que está generando el FEPC: i) incrementar el ingreso al productor de los combustibles líquidos en el mercado local, para cerrar los diferenciales de precios, y ii) pagar las obligaciones contraídas por el FEPC con máximo un año de rezago. Finalmente, la temporalidad de las TUV correspondientes al FEPC (2022 y 2023) va en línea con el periodo máximo sugerido para este tipo de operaciones a la luz del marco metodológico de referencia desarrollado por la Unión Europea y adoptado por el CONFIS (dos años).

Para el cálculo del componente extraordinario y no estructural (a partir del cual se define el monto de las TUV) se utiliza una metodología de bandas de estabilización en niveles, donde la media de la banda se determina a partir del precio de paridad internacional promedio durante los últimos 2 años, y los límites se fijan con un ancho de banda del 5% del precio promedio de paridad internacional durante los últimos 2 años y un parámetro de

²⁸ En particular, la Organización Mundial de la Salud en 2020 declaró la enfermedad de Covid-19 como una pandemia.

dispersión que se fija en función de la volatilidad que se quiere permitir sobre el precio de cada tipo de CL.

Para efectos del cálculo del componente no estructural del FEPC, se toma como referencia la diferencia entre el precio de paridad internacional y el límite superior de la banda para cada tipo de combustible líquido:

$$\text{Límite Superior } (LS_{Fósil}) = \mu + n\sigma$$

donde:

- μ = promedio mensual del Precio de Paridad Internacional del Combustible Fósil de los último 2 años.
- σ = 5% del promedio mensual del Precio de Paridad Internacional del Combustible Fósil de los últimos 2 años.
- n = parámetro de dispersión. Para el caso de la GMC, este parámetro equivale a 1 y para el caso del ACPM, a 0,8.

Dadas las proyecciones de supuestos macroeconómicos actuales y proyecciones de precios de gasolina corriente y ACPM a nivel internacional estimados por la EIA, se estima que el componente no estructural del diferencial de compensación causado en el FEPC durante 2022 y 2023, sería de aproximadamente de \$14,6 y \$4,7 billones, respectivamente. Es importante destacar que, en la medida en la que el monto de gasto no estructural se determina solo por el límite superior de la banda y el precio de paridad internacional, no depende del Ingreso al Productor definido para el mercado local. Así, no se generan incentivos para que el gobierno deje de implementar la política de incremento gradual de los precios de los combustibles, considerando el espacio adicional de déficit fiscal que este tratamiento permitiría para el FEPC.

Tabla 11. TUV estimada para 2023

Concepto	\$ MM
Posición Neta 2022 (A)	\$36.750
Pago Total 2022 (B)	\$10.367
Pago 1T2022	\$6.354
Pago 2T y 3T 2022 Reficar	\$4.013
Déficit por pagar (C) = (A)-(B)	\$26.382
Estimación apropiación 2023 (MFMP) (D)	\$19.060
Sorpresa positiva (C) – (D)	\$7.322

Fuente: Cálculos DGPM -MHCP.

Lo anterior llevaría a reconocer una TUV sobre el balance primario neto estructural del GNC en 2023 y 2024 por este concepto. No obstante, para 2023 no se reconocería todo el componente no estructural como TUV, sino únicamente la sorpresa al alza del diferencial de compensación pendiente de pago (Tabla A.1), entendida como la diferencia entre la causación total del diferencial de compensación del FEPC de 2022 (aproximadamente \$37 billones de pesos), el valor de esta causación pagado en 2022 (\$10,4 billones) y el valor presupuestado por el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 (\$19 billones). Con estas proyecciones se reconocería una TUV de \$7,3 billones en 2023, mientras que para el 2024 se reconocería el total del componente no estructural del FEPC por \$4,7 billones. El cálculo del componente no estructural estará supeditado al comportamiento que se observe en el diferencial de compensación del FEPC al cierre de cada año.



MINISTERIO DE HACIENDA Y
CRÉDITO PÚBLICO

ACTUALIZACIÓN
PLAN 2023
FINANCIERO

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

 **Carrera 8 No. 6 C 38**
Bogotá D.C. Colombia

 **Conmutador**
(57 1) 381 1700
Fuera de Bogotá
01-8000-910071

 **relacionciudadano**
@minhacienda.gov.co

 **www.minhacienda.gov.co**

SIGUENOS EN NUESTRAS REDES SOCIALES

 **Ministerio de Hacienda**  **@MinHacienda**

 **@minhacienda**  **Ministerio de Hacienda**