

# COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Junio 27 de 2023

Página  
1

## Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023: actualización de las perspectivas del gobierno

Como es de costumbre el pasado 14 de junio el gobierno publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2023. Este documento cuenta con los principales hechos en términos económicos y fiscales para 2022 y las proyecciones para las próximas diez vigencias. Su análisis cobra bastante importancia, sobre todo en momentos de desaceleración económica e incertidumbre financiera como los que está enfrentando el país.

En este *Comentario Económico de Día* revisaremos los principales ajustes en los indicadores macro del cierre fiscal de 2022 y 2023, además de la senda de ingresos y gastos que proyecta el Gobierno Central para las siguientes vigencias, la reducción del déficit del FEPC y la estrategia fiscal que se alinea con la sostenibilidad fiscal.

### Actualizaciones de los supuestos macroeconómicos

Los supuestos macroeconómicos del MFMP de 2023 se enmarcan en un contexto internacional de política monetaria contractiva y altos niveles de aversión al riesgo. Así las cosas, vemos que se ajustó la estimación del déficit fiscal de 2023 al alza, al pasar de 3.8% a 4.3% del PIB, que significa

una modificación de un 1pp con respecto al 2022. Para 2024 se prevé un mayor déficit fiscal, alcanzando 4.5% del PIB, debido a los compromisos con los intereses en el pago de deuda y un ajuste de ingresos y gastos.

**Tabla 1. Perspectivas supuestos macroeconómicos**

Variable	2023	2024
PIB real (var. %)	1.8	1.5
Inflación (cierre año)	9.2	5.7
Tasa de cambio (promedio año)	4.640	4.603
Precios de petróleo (Brent, USD)	78.6	74.5
Producción de petróleo (KBPD)	769	788
Balance de cuenta corriente	-4	-3.5

Fuente: elaboración ANIF con datos de MHCP – Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 y proyecciones ANIF.

El repunte de la aversión al riesgo fortaleció en el 2022 la demanda del dólar como activo refugio, por lo cual limitó la entrada de capitales extranjeros al país, por lo cual el MFMP proyectó una TRM promedio de \$4,640 en 2023 y un cambio de \$4,603 por dólar en 2024. En contraste, nuestras perspectivas le apuntan a una tasa promedio menor, porque a pesar de que en el corto plazo hay mayor apetito por activos de países emergentes, el sentimiento de riesgo local seguirá afectando los activos colombianos y modificarán la demanda de los inversionistas.

A su vez, en el MFMP de 2023 se mantiene la expectativa de la política monetaria contractiva a nivel global, con menores restricciones, para volver al rango meta de precios. Así las cosas, el marco proyecta una reducción de la inflación en el 2023 que se ubique a cierre de año en 9.2%, también a causa del desvanecimiento de choques externos. Con eso, esperamos que la inflación se mantenga en su senda bajista a pesar de factores de riesgo como el mayor precio de combustibles y factores climáticos.

Por otro lado, a pesar de los anuncios de recortes de producción por parte de la OPEP+ que se extenderán hasta 2024, en ANIF nos alineamos con la proyección bajista del MFMP del precio promedio del Brent, que se ubicaría en USD\$78.6 por barril a cierre de 2023. El precio del petróleo será un factor decisivo para los términos de intercambio y el crecimiento económico en el país.

Además, el MFMP estima que la economía crecerá 1.8% en el 2023 y 1.5% en el 2024, con una desaceleración consecuencia de la contracción de la industria y el comercio, ramas que apalancaron el crecimiento durante el 2022, y un menor crecimiento de la demanda interna por la política monetaria contractiva local. No obstante, en ANIF señalamos que las perspectivas de crecimiento para el 2023 del Marco son mayores a las del promedio del mercado y podrán verse comprometidas si se tiene en cuenta el deterioro del mercado laboral que podrá presentarse en el segundo semestre. Un desempleo más alto y un

menor crecimiento a lo estimado en el MFMP podrán disminuir el nivel de ingresos proyectado y generar un déficit más profundo del balance fiscal.

Por otra parte, durante el 2022 el déficit del sector externo aumentó por una mayor actividad de la demanda interna y por presiones inflacionarias a nivel internacional. La contracción, según lo reportado en el MFMP fue mitigada por los altos precios de *commodities* como el petróleo y el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y el turismo. Para el sector externo en 2023, el MFMP espera una reducción del déficit de cuenta corriente, con un desbalance que baje a 4.0% del PIB desde el 6.2% de 2022. Los factores de riesgo considerados en el MFMP para el déficit externo son la disminución de los precios de las materias primas y la desaceleración económica de socios comerciales.

## Plan Financiero 2023 y lo que se espera para 2024

Con respecto a 2023, el balance del GNC es optimista con una mayor proyección de los ingresos principalmente por un aumento en el recaudo motivado por las reformas tributarias del 2021 y 2022, así como una previsión de un aumento en los precios de las materias primas. Sin embargo, preocupa que para el 2023 el gasto total del GNC alcanzará 23.6% el PIB, 2.0 pp por encima del 2022. Además, el aumento en el gasto se debe a un incremento en \$16.9 billones destinados a implementar el PND y los diferentes programas sociales del gobierno.

Con respecto al Plan Financiero del 2023, preocupa que los ingresos disminuirán en 1.3pp del PIB frente a lo contemplado en el cierre fiscal. Lo anterior, principalmente por la caída del precio del barril de Brent de más de USD 15, lo que redujo el recaudo petrolero. Con respecto al gasto primario, este se ajustó a la baja en \$1.6 billones, en cumplimiento con la regla fiscal. No obstante, el gasto en intereses aumentaría en \$1.2 billones frente a la actualización del Plan

Financiero, en los cuales se prevé que los intereses por deuda interna aumenten dado una mayor inflación proyectada y los mayores niveles que registra el país.

Para el año 2024 el balance no es tan positivo como el de su año inmediatamente anterior, aunque el gobierno sostiene que el déficit fiscal se ubicará en 4.5% del PIB, cumpliendo la regla fiscal. Con respecto a la vigencia anterior, el déficit aumentaría 0.2pp debido al mayor pago de intereses, pues hay un efecto neto entre los comportamientos de ingresos y gastos.

Ahora, al desagregar por componentes, los ingresos alcanzarían los 20.5 puntos del PIB, jalonado en mayor medida por los ingresos tributarios (18.6pp) y por los ingresos de capital en 1.6pp. En cuanto a los ingresos tributarios, llama la atención que el Gobierno sustenta que el recaudo de casi \$ 315 billones de ingresos por parte de la DIAN, se impulsaría principalmente por una lucha contra la evasión (0.8pp) y por producto de litigios tributarios de la misma entidad (0.9pp). Es una meta ambiciosa que establece el gobierno nacional, pero de difícil cumplimiento. Por su parte, en lo que respecta a los ingresos de capital, estos presentan un decrecimiento por cuenta de los

menores excedentes financieros a raíz de la caída en el monto de los giros de dividendos de Ecopetrol.

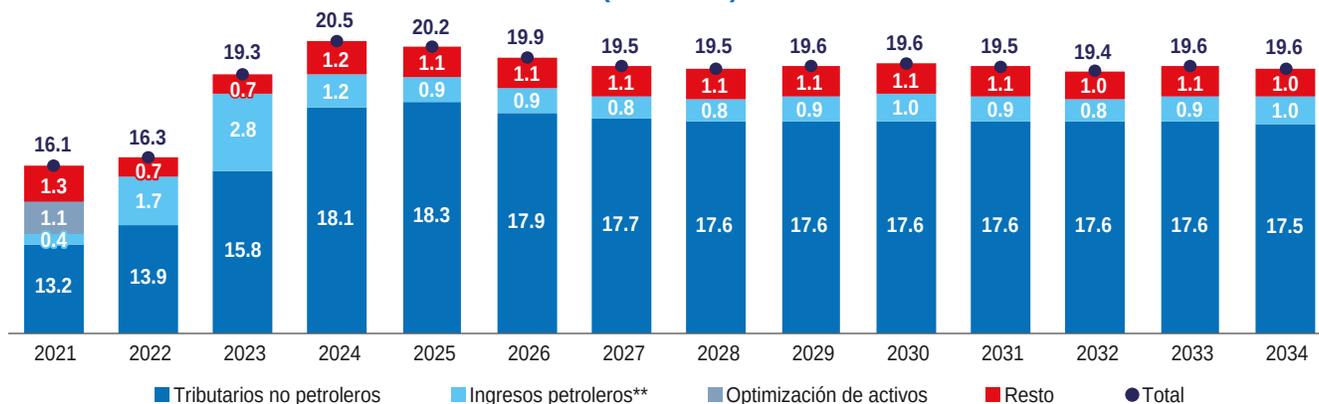
Por su parte los gastos representarían el 25% del PIB, incrementando en 1.4pp con respecto al 2023. Este aumento se explica principalmente por la implementación de los programas sociales del PND y el gasto social inflexible. Este comportamiento está jalonado en 20.5pp por el gasto primario (incluyendo FEPC) y los 4.5pp restantes por el pago de intereses.

### Mediano plazo: ingresos y gastos

En el mediano plazo, se espera que la economía colombiana se acerque a un crecimiento por encima del 3% de forma sostenida luego del 2025, consistente con los tendenciales estimados por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). La apuesta en el mediano plazo es desarrollar las medidas que estipula la política de reindustrialización del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

Los ingresos tributarios alcanzarían en promedio 18.2% del PIB para el periodo 2025-2034. Para esto,

Gráfico 1. Ingresos totales del GNC (% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

las disposiciones adoptadas en la reforma tributaria para la igualdad y la Justicia social, en conjunto con la ambiciosa apuesta hacia una lucha más eficaz por parte de la DIAN contra la evasión, aportarían las mayores contribuciones para incrementar el recaudo. Adicionalmente, se proyecta que la DIAN puede generar ingresos a partir de los procesos de arbitramento en litigios tributarios.

Finalmente, el MFMP prevé que el recaudo petrolero se ubique alrededor de 0.4pp del PIB en el mediano plazo y proyecta una leve disminución del recaudo tributario no petrolero, consistente con un menor recaudo de impuestos externos, producto de las medidas de reindustrialización y transformación productiva que ocasionan un crecimiento de las importaciones en pesos menor que el crecimiento de la economía.

Ahora, en términos de gasto, se espera que el gobierno alcance entre 2025 y 2034 aproximadamente 22.5 puntos del PIB. Como es habitual, el rubro de mayor importancia es el gasto primario, seguido de intereses. Se observa un incremento de poco menos

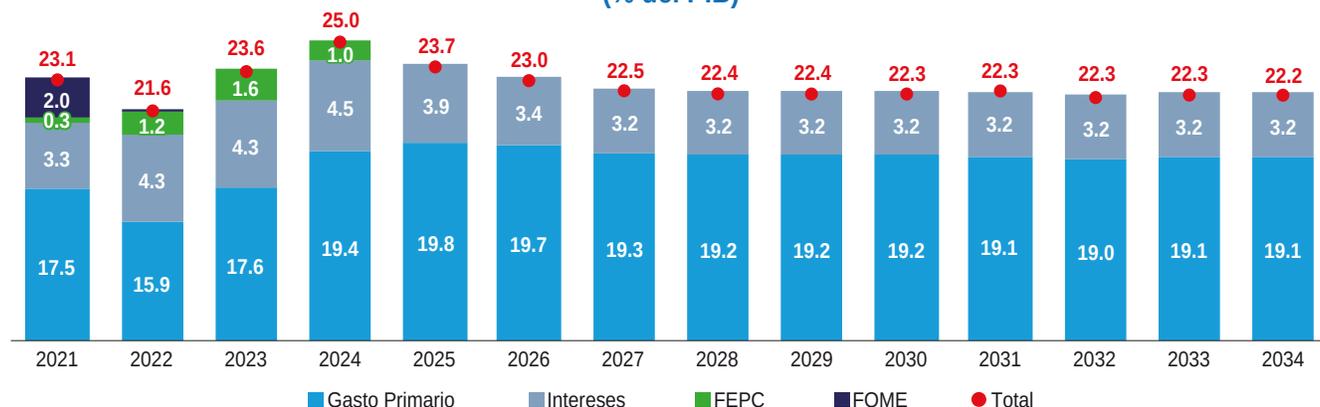
de 2 puntos del PIB del gasto primario entre 2023 y 2024 que se mantienen de manera sostenida en la ventana de tiempo contemplada por el Marco, que contrasta con una disminución en el gasto en intereses. Lo anterior da señal de que se destinarán muchos más recursos provenientes de los ingresos tributarios por gestión, que son difíciles de ampliar en el corto plazo.

### FEPC

Las cuentas del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) se hacen explícitas en el balance del gobierno. Para este Marco, se encuentra que el déficit total a cierre de 2022 fue de 36.7 billones de pesos, correspondiente al subsidio implícito que el gobierno paga a los productores de combustibles (ACPM y Gasolina) por venderlos en el mercado doméstico a un precio más bajo que el de paridad internacional.

En ese sentido y con el propósito de reducir el gasto en este frente, la estrategia del gobierno ha sido

Gráfico 2. Gasto total del GNC (% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

incrementar el precio de referencia interno de la gasolina corriente y cerrar paulatinamente la brecha existente con los precios internacionales de referencia. Debido a que el gobierno planea continuar con los ajustes graduales, se proyecta un déficit para el fondo en el 2023 sea \$4 billones y un superávit de \$5.4 billones para el 2024. Eso, ayudado también por una reducción del precio internacional del petróleo como consecuencia de la menor demanda global.

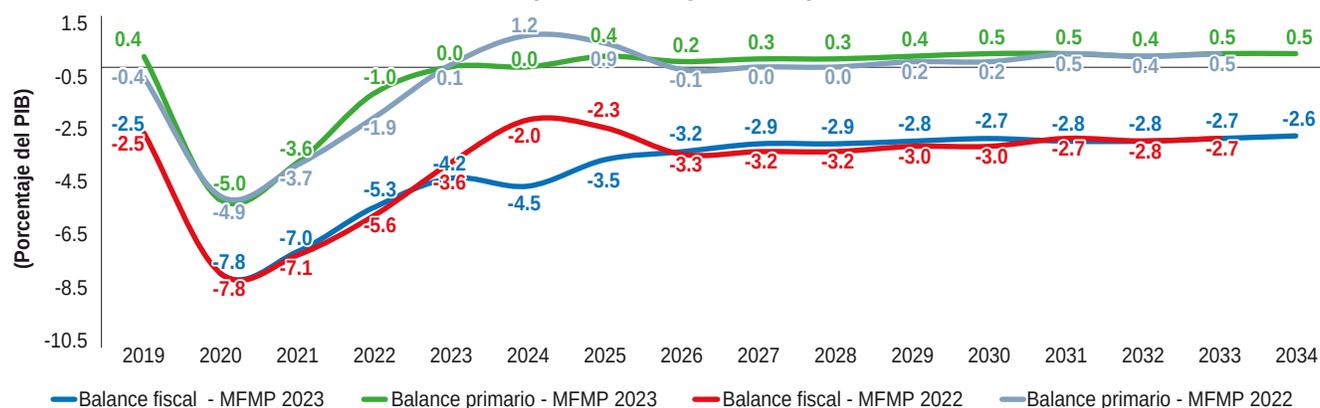
### Estrategia fiscal

Con las estimaciones entre ingresos y gastos que prevé el gobierno se presentan en la próxima década, el déficit fiscal se estabilizará en aproximadamente 2.8 puntos del PIB. Además, se contempla una neutra en el 2023 en el balance primario y luego un superávit promedio de 0.4% del PIB, lo que es consistente con la regla fiscal. Con eso, el gobierno retorna a la senda de cifras positivas en el balance

primario que se vio interrumpida por la pandemia. Al comparar las cifras con el MFMP de 2022, se encuentra que la anterior administración esperaba un ajuste inicial más fuerte en el balance en el 2024, que contrasta con el fuerte incremento en el gasto primario del actual gobierno y que impide continuar con esa primera senda.

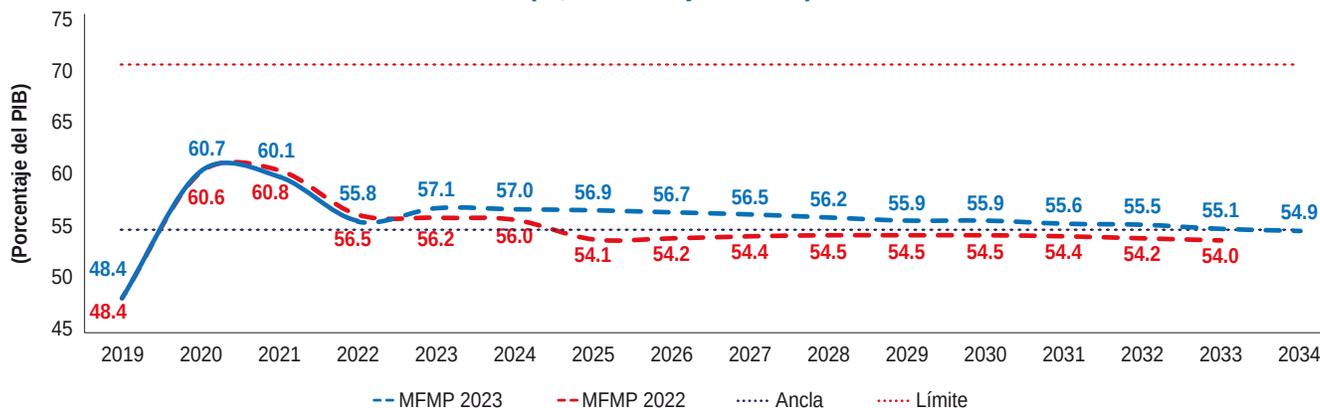
Con respecto a la deuda pública, el marco prevé un aumento para el 2023, en comparación a lo proyectado en el 2022. Por otro lado, el gobierno anterior esperaba una corrección por debajo del ancla luego del 2025 y la administración de turno la planea para el final de sus estimaciones, el 2034. Sin embargo, como hemos señalado, la prima de riesgo que se mantiene alta para Colombia en comparación con sus pares podría comprometer el pago de intereses y con eso incrementar las presiones sobre los niveles de deuda. Además, el Marco contempla choques internacionales como cambios en la oferta global que afecten la inflación y aumenten la percepción de riesgo en las economías emergentes.

**Gráfico 3. Balance del gobierno (% PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

**Gráfico 4. Deuda neta del GNC  
(%, Porcentaje del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

## Conclusiones y puntos de reflexión

El MFMP 2023 presenta un esquema completo entre la relación de ingresos y gastos que espera el gobierno en los próximos 10 años y los supuestos macroeconómicos que permiten el cumplimiento de ese escenario central. Si bien, de forma general los supuestos son consistentes y contemplan los riesgos internos y externos, la evolución de los ingresos y gastos es preocupante. En el caso de los primeros, se deposita una enorme responsabilidad en el recaudo de la DIAN por concepto de mayor gestión y fiscalización, meta que si bien es deseable es muy poco realista en el corto plazo. Además, se espera con optimismo un importante desempeño de los ingresos del Banco de la República que fueron excepcionales en el 2023 por cuenta de la tenencia de TES a altas tasas de interés. En cuanto a las erogaciones, hacemos hincapié en el desproporcionado incremento del gasto primario para la vigencia 2024 que pone en riesgo la estabilidad fiscal. Como mencionamos los ingresos no están en sintonía con la

capacidad de gestión de la dirección de impuestos y crear gasto inflexible sin una fuente de ingresos permanente solo aumentaría nuestras necesidades de financiamiento.

Por otra parte, el FEPC es proveedor de buenas noticias en este Marco. Según estimaciones del Ministerio de Hacienda el déficit podría llegar a cero en 2024 y liberar una buena cantidad de recursos fiscales que el Gobierno planea destinar a gasto en programas sociales. No obstante, el documento no expresa cuándo y cómo serán los ajustes escalonados en el precio interno del ACPM, por lo que preocupa que el cierre de la brecha no se presente en el periodo contemplado en el marco.

Asimismo, la estrategia planteada en el Marco es consistente, a primera vista, con la regla fiscal. Se espera un superávit en el balance primario luego del 2025 en línea con el menor gasto en el FEPC y el incremento en los ingresos. Como hemos señalado, riesgos como la menor consecución de ingresos por

cuenta del proceso de fiscalización de la DIAN y el Banco de la República, la creación de gasto corriente inflexible y el aumento en las necesidades de financiamiento vía emisión de bonos soberanos comprometen el cumplimiento del escenario estimado en términos de déficit y deuda.

Con todo, hacemos un llamado para contener el gasto, en un escenario donde las fuentes de ingreso no son del todo ciertas. Además, es fundamental reflexionar sobre la importancia de los ingresos pe-

troleros para la estabilidad de las cuentas fiscales en el corto y mediano plazo. Paradójicamente, los ingresos por dividendos de Ecopetrol y los ingresos tributarios del sector petrolero van a ser los que aseguren el cierre fiscal del año 2023. Así mismo, vale la pena pensar en que los recursos liberados por cuenta de la posición del FEPC no se destinen a gasto corriente, sino que ayuden a solventar nuestra alta dependencia de financiamiento externo que presiona el pago de intereses al alza en un entorno cada vez más volátil.

#### Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
Mauricio Santa María S.

**Vicepresidente de ANIF**  
Anwar Rodríguez C.

**Investigador Jefe de ANIF**  
Camila Ciurlo A.

#### Investigadores

José Antonio Hernández R.  
Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Daniel Franco L.  
Fabián Suárez N.  
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.  
Ana María Castiblanco L.

#### Asistente de Investigaciones

María Camila Oliveros M.