

INFORME SEMANAL



ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

Mauricio Santa María S.

Presidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.

Investigador Jefe de ANIF

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.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

No. 1573 | Junio 23 de 2023

GOBIERNO PRESENTA LAS PRINCIPALES CARTAS DE SU ESTRATEGIA FISCAL

En línea con el proceso de consistencia presupuestal, el Gobierno Nacional publicó el pasado 14 de junio el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2023. Como es costumbre el documento presenta los principales hechos coyunturales en materia económica y fiscal, que dieron lugar a los resultados macroeconómicos del país durante 2022, así como las proyecciones macroeconómicas y fiscales para el 2023 y las siguientes 10 vicencias.

Vale la pena señalar varios puntos del documento. En primer lugar, se ajustó al alza la estimación del déficit fiscal para 2023, del 3.8% al 4.3% del PIB, que significa un ajuste de un 1pp con respecto al 5.3% del 2022. El ajuste permitiría un equilibrio primario, soportado en el mayor recaudo que generará la reforma tributaria y de una proyección de precios altos del petróleo. Así mismo, para 2024 se espera un leve incremento del déficit fiscal a 4.5% del PIB, debido a los compromisos con los intereses en el pago de deuda.

En segundo lugar, la estrategia de reducción del déficit del Fondo de estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) continuará su curso de la mano del incremento paulatino del costo de los combustibles, primero de la gasolina corriente (como lo estamos viendo ahora) y después del ACPM. Según

Junio 23 de 2023

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. En tercer lugar, el documento dedica un capítulo a exponer el compromiso del Gobierno de buscar nuevas fuentes de financiamiento, una estrategia que empezó con la reforma tributaria e incluye la política de reindustrialización del país. Finalmente, todo esto se enmarca en el compromiso del Ministerio de Hacienda con el cumplimiento de la regla fiscal y la estabilidad macroeconómica del país

En este *Informe Semanal* analizamos el MFMP con especial énfasis en la evaluación de los supuestos macroeconómicos, el cierre fiscal de 2022 y 2023, 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.

1. Actualización 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. Según lo reflejado en la Gran Encuesta de Activos Financieros de Corredores Davivienda, para junio de 2023, las decisiones de los bancos centrales se posicionaron como el factor de mayor relevancia para los mercados globales (48%), seguidas por el crecimiento económico global (26%). De esta manera, se hace evidente que las preocupaciones de inflación han sido reemplazadas por el temor a un aterrizaje forzoso inducido por la prevalencia de cie-

rres económicos, un menor dinamismo comercial y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo.

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 base en MHPC.

El repunte de la aversión al riesgo fortaleció en el 2022 la demanda del dólar como activo refugio a la vez que limitó la entrada de capitales extranjeros a países emergentes como Colombia. En 2023 el escenario global parece revertirse por las expectativas de recesión en las economías avanzadas. Con eso, el MFMP proyecta una TRM promedio de COP\$4.640 por dólar en 2023 y de COP\$4.603 en 2024, con un comportamiento explicado por la volatilidad del contexto externo. No obstante, en ANIF consideramos que, 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. Esto, de la mano con una prima de riesgo en Colombia que sigue creciendo a un mayor ritmo que los pares de LATAM y un movimiento de

Junio 23 de 2023

ventas netas de bonos de deuda soberana colombiana (TES) en fondos de capital extranjero.

En el MFMP de 2023 se mantiene la expectativa de una extensión en la política monetaria contractiva a nivel global. Específicamente en Estados Unidos, el compromiso de los hacedores de política con hacer retornar el nivel de precios a la meta se traduce en el mercado en temores de contracción de la demanda agregada que no han logrado ser disipados por el prospecto de apertura económica desde China y mantienen bajistas los precios del petróleo. Por lo tanto, 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, cercano a las proyecciones de la Administración de Información Energética (AIE) (a corte del 6 de junio de 2023 USD\$79.5 por barril para 2023 y USD\$83.5 para 2024). El precio del petróleo será un factor decisivo para los términos de intercambio y el crecimiento económico en el país.

En el 2022, la economía creció 7.3% como consecuencia de un dinamismo de la demanda interna incluso por encima de los niveles prepandémicos (con un crecimiento del PIB 10.4% mayor al registrado en el 2019). 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. En ese frente, la tasa de desempleo se mantiene por encima del promedio observado entre 2013 y 2019. 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. Esto explica la disparidad entre el déficit de balance fiscal del GNC proyectado desde ANIF (-4.5% del PIB) y frente al estimado por el MFMP (-4.3% del PIB).

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. Lo anterior se alinea con las expectativas de déficit de cuenta corriente de 4.1% estimado desde ANIF. La estimación se realiza bajo el supuesto de una desaceleración en el crecimiento local que corrija a la baja la demanda interna y disminuya las compras al exterior (importaciones) y menores presiones sobre los precios a nivel internacional. 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. En cuanto a la financiación del déficit externo, que el gobierno proyecta seguirá en manos de

Junio 23 de 2023

la Inversión Extranjera Directa (IED). Por lo tanto, resulta importante mantener incentivos de largo plazo que atraigan inversión de manera sostenible, en especial en los sectores que tradicionalmente canalizan la inyección de recursos del exterior.

Finalmente, en los supuestos macroeconómicos se proyecta una reducción de la inflación en el 2023 y que se ubique a cierre de año en 9.2%, consecuencia de la disipación de choques externos y la efectividad de la política monetaria contractiva. Lo anterior se alinea con nuestras expectativas en ANIF, con un cierre proyectado entre 8.8% y 9.2%. 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. Como consecuencia de esta tendencia, se espera una disminución gradual de las tasas de interés de intervención del Banco de la República, que según el MFMP podrán alcanzar 11.5% hacia el final del año.

2. Cierre fiscal 2022 y Plan Financiero 2023

En la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo se dio a conocer el cierre definitivo del balance fiscal para el 2022. Según se reportó, el balance total del GNC se ubicó en -5.3% del PIB lo cual, al compararlo por lo previsto en el MFMP del 2022, presentó una mejora de 0.3pp. Esa mejora implicó una corrección de 1.7pp frente al déficit del 2021 y presentó el ajuste fiscal más grande desde el 2011. Las principales razones para el ajuste fueron un aumento de 0.2pp del PIB en los ingresos totales derivados de los ingresos tributarios y una reducción

en el gasto de 1.5pp del PIB producto de un menor gasto de funcionamiento, sin contar el FEPC. A su vez, el ajuste se enmarcó en un contexto de mayor dinamismo de la economía colombiana y el fin de la pandemia del Covid-19 que disminuyó las presiones de gasto.

Con respecto a 2023, el balance del GNC mejora de manera importante debido a una mayor proyección de los ingresos. Para este año se proyecta que los ingresos totales del gobierno central se ubiquen en 19.3% del PIB, principalmente por un aumento en el recaudo motivado por las reformas tributarias del 2021 y 2022, así como una proyección en un continuo aumento de los precios de las materias primas. Sin embargo, preocupa que para el 2023 el gasto total del GNC alcanzará 23.6% el PIB. Lo anterior equivale a un incremento de 2.0 pp del PIB en comparación con el 2022, lo cual obedece al incremento de la inflación de 2022 y el incremento salarial que se tuvo en el país. Esto se traduce en mayores presiones de gasto en personal y transferencias de salud y pensión de los funcionarios del estado. Además, el aumento en el gasto se debe a un incremento en \$16.9 billones destinados a implementar el PND. Finalmente, uno de los mayores rubros del gasto del GNC obedece al FEPC en los cuales proyecta un gasto cercano a 1.6pp del PIB, lo cual aumenta en 0.4pp frente al año anterior para saldar el déficit causado de vigencias anteriores.

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, debido a una caída del precio del barril de Brent de más de USD 15, lo que redujo el recaudo petrolero,

Junio 23 de 2023

así como una contracción en las importaciones que disminuyó los impuestos externos. Además, la caída en los ingresos obedece a menores dividendos del Grupo Ecopetrol por las mismas razones. Con respecto al gasto primario, este se ajustó a la baja en \$1.6 billones, equivalente a 0.8pp del PIB, en cumplimiento con la regla fiscal y buscando compensar la disminución en los ingresos para el 2023. 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. Con base en lo anterior, el Ministerio revisó sus proyecciones de déficit de -4.1% a -4.3% del PIB. Si bien esa previsión es consistente con la meta establecida por la Regla Fiscal, preocupa el incremento en el gasto, principalmente por el gasto primario.

2.1 Fuentes y usos

Con respecto al financiamiento, se estima que el GNC tendrá necesidad de más de \$122 billones de pesos, lo que equivale a aproximadamente 7.7pp del PIB. Así mismo, se esperan desembolsos por \$70.7 billones que superan a los proyectados en la Actualización del Plan Financiero. De esos, el 61% corresponde a deuda interna y el 39% corresponde a deuda externa.

En ese sentido y siguiendo la estrategia de diversificación de fuentes de financiamiento establecida en el 2022, se sigue incrementando la emisión de moneda local sobre moneda extranjera, aunque se mantiene la participación mayoritaria de la primera y reafirma nuestra necesidad de financiamiento externo que se pone en peligro con la mayor percepción de riesgo doméstico. Además, para el 2023 se prevé utili-

**Tabla 2. Fuentes del GNC 2023, 2024
(COP\$mm, USD millones)**

Fuentes	2023				2024	
	US\$PF	US\$MFMP	COP\$PF	COP\$MFMP	US\$MFMP	COP\$MFMP
Desembolsos			60.483	70.698		73.431
Externos	(US\$5.100)	(US\$5.920)	24.266	27.471	(US\$5.959)	27.431
internos			36.218	43.228		46.000
Operaciones de Tesorería			4.071	6.004		7.108
Ajustes por causación y otros recursos			23.654	24.687		24.482
Disponibilidad inicial			21.196	21.284		27.305
Total			109.404	122.673		27.305

Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

Junio 23 de 2023

**Tabla 3. Usos del GNC 2023, 2024
(COP\$mm, USD millones)**

Usos	2023				2024	
	US\$PF	US\$MFMP	COP\$PF	COP\$MFMP	US\$MFMP	COP\$MFMP
Déficit a financiar			59.619	69.543		76.709
Intereses internos			51.319	52.186		56.528
Intereses externos	(US\$3.342)	(US\$3.665)	17.064	17.422	(US\$4.124)	20.334
Amortizaciones			27.192	25.075		45.732
Internas			15.786	13.703		19.280
Externas	(US\$2.234)	(US\$2.393)	11.406	11.373	(US\$5.364)	26.452
Pago obligaciones (sentencias, salud, otros)			250	750		1.390
Dispoibilidad final			22.343	27.305		8.495
Total			109.404	122.673		132.326

Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

zar fuentes externas de financiamiento por US\$5.920 millones, lo que equivale a 1.7% del PIB. Asimismo, en vista de las necesidades de cubrimiento de las obligaciones en 2023 se esperan realizar operaciones de pre-financiamiento cercanas a US\$ 1.500 millones.

Todo eso se enmarca en las necesidades de financiamiento del déficit que se ubica en \$69.5 billones en 2023 y aumentan a \$76.7 billones en el 2024. Eso refleja que, si bien el cumplimiento de la regla fiscal es una *máxime* del gobierno, el déficit total incorpora crecientes presiones por el pago de intereses en el mediano plazo.

2.2 ¿Qué se espera para el 2024?

Pese a que las finanzas públicas para el 2023 se acoplan a las perspectivas del mercado, el balance no es

tan positivo para el siguiente año. Aunque el gobierno sostiene que el déficit fiscal se ubicará en 4.5% del PIB, cumpliendo la regla fiscal, casi el 55% de los ingresos están sustentados en rubros que no se habían incluido explícitamente dentro de estos recursos. Con respecto a la vigencia anterior, el déficit aumentó 0.2pp debido al mayor pago de intereses, pues hay un efecto neto entre los comportamientos de ingresos y gastos.

Ahora, desagregando por componentes, los ingresos alcanzarían los 20.5% del PIB. Con respecto a 2023, la proyección de los ingresos totales muestra un aumento de 12.5%, lo que se traduce en un incremento de 1.6pp como porcentaje del producto, 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

Junio 23 de 2023

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. La dirección de impuestos ha estado en constante transformación desde hace varios años, pero su capacidad de gestión aún es limitada.

En lo que respecta a los ingresos de capital, estos presentan un decrecimiento al pasar de \$ 28.4 a \$24.9 billones por cuenta de los menores excedentes financieros a raíz de la caída en el monto de los giros de dividendos de Ecopetrol. Para contrarrestar ese decrecimiento, se proyectan mayores utilidades del Banco de la República por el cierre de aumento de tasas que valoriza el portafolio de las reservas internacionales, y también porque se incluyen las rentas por derechos económicos de 2022, al tener en cuenta el rezago de dos años de la distribución de los excedentes.

La preocupación que nos generan los ingresos no se apacigua al examinar los gastos. Este alcanzaría 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 y los 4.5pp restantes por el pago de intereses. Puntualmente, el gasto primario sin FEPC aumenta por los componentes del Presupuesto General como lo son el SGP, aumento en gastos de personal y las implicaciones de transferencias a salud y pensiones. Si a esos gas-

tos rígidos se les suma la indexación por inflación, el panorama no es alentador.

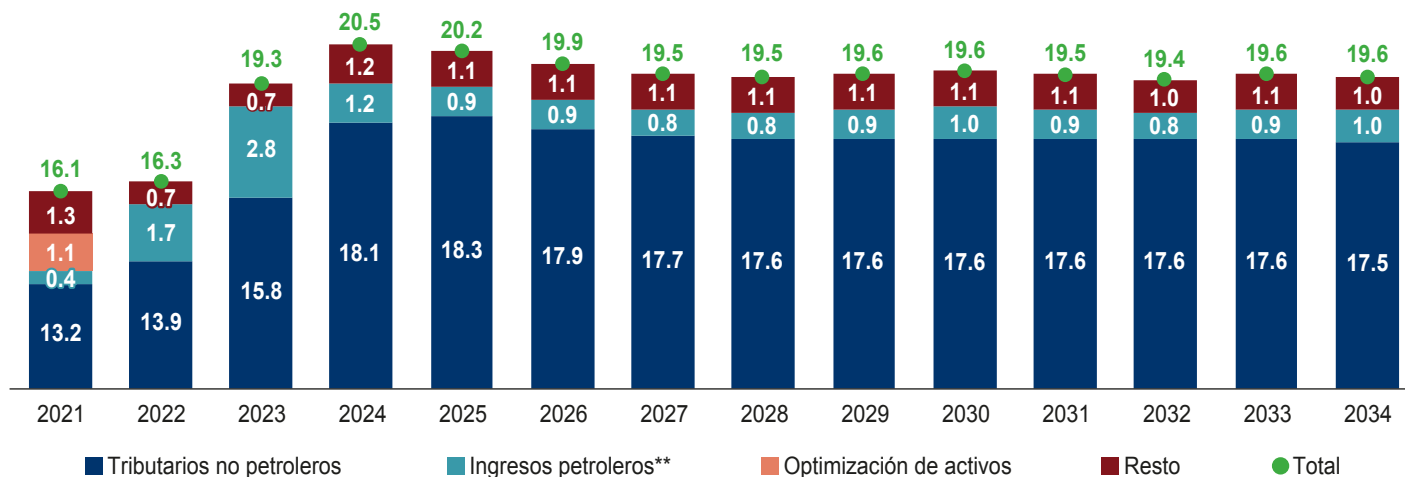
3. Mediano plazo: Ingresos y gastos

En el mediano plazo, se espera que la economía colombiana converja 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). Ahora bien, el gobierno estima que la evolución de la actividad económica esté jalonada por el buen comportamiento que han mostrado las actividades no tradicionales y de servicios tras la pandemia, favoreciendo aún más la diversificación de la canasta exportadora y el crecimiento de la inversión en infraestructura. La apuesta en el mediano plazo es desarrollar las medidas que estipula la política de reindustrialización del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y así fortalecer el desempeño de estos sectores no tradicionales y, por ende, aumentar el crecimiento económico de mediano plazo a través de una mejora en la productividad de la economía.

Los ingresos tributarios alcanzarían en promedio 18.2% del PIB para el periodo 2025-2034. En esa senda las disposiciones adoptadas en la reforma tributaria para la igualdad y la Justicia social y los ingresos derivados de la lucha más eficaz de la DIAN contra la evasión son las que más contribuirían a incrementar el recaudo. El ingreso derivado de la Reforma Tributaria se mantendría relativamente constante en alrededor de 1.3% del PIB

Junio 23 de 2023

Gráfico 2. Ingresos totales del GNC (% del PIB)

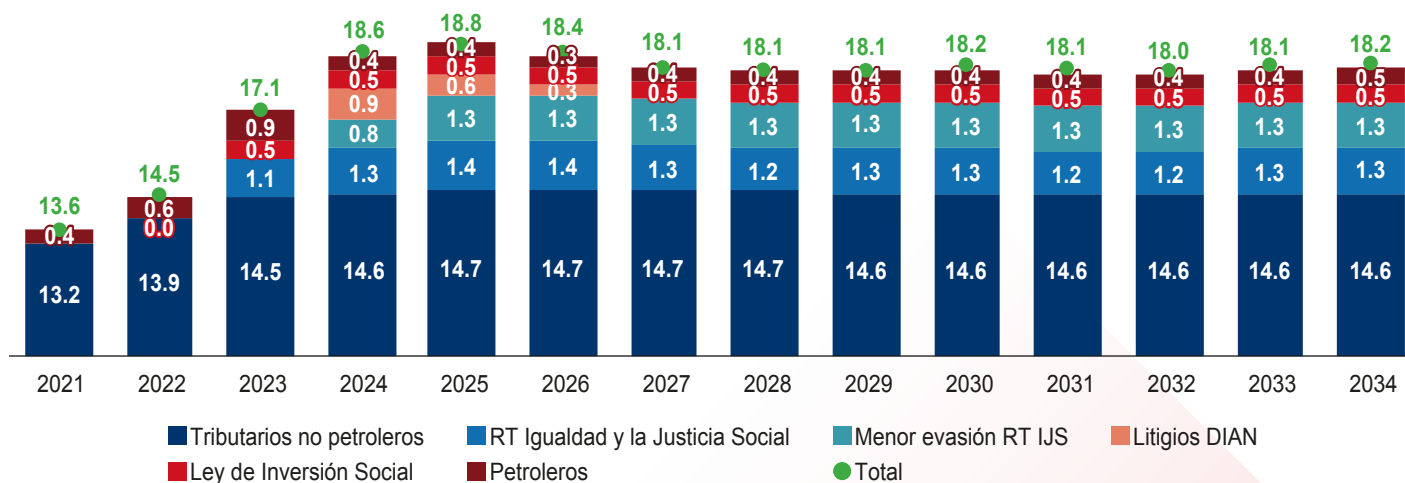


Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

a lo largo del periodo. Ahora, vale la pena señalar que las metas de gestión que se han puesto para la DIAN son bastante ambiciosas y difíciles de cum-

plir en la práctica, pues se espera que la lucha más eficaz de la DIAN contra la evasión y la elusión genere un ingreso estable y constante de alrededor

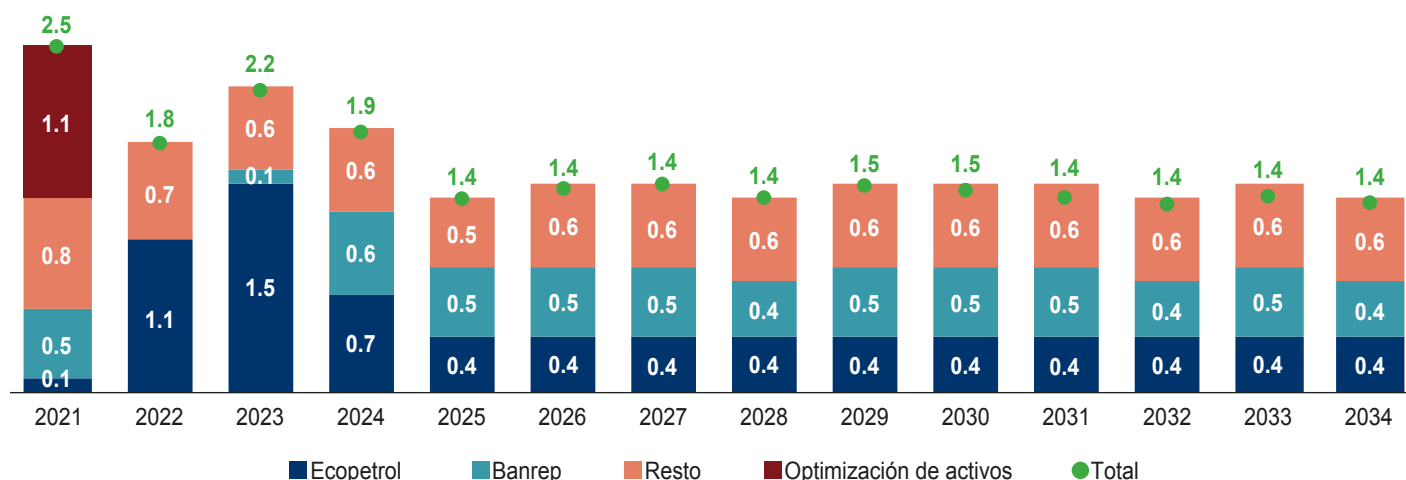
Gráfico 3. Ingresos tributarios (% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

Junio 23 de 2023

Gráfico 4. Ingresos no tributarios (% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

el 1.3pp del PIB. Sumado a eso, se proyecta que la entidad puede generar ingresos a partir de los procesos de arbitramento en litigios tributarios, que tendrían una senda decreciente y alcanzaría en 2025 y 2026 una contribución de 0.6pp y 0.3pp del PIB, respectivamente.

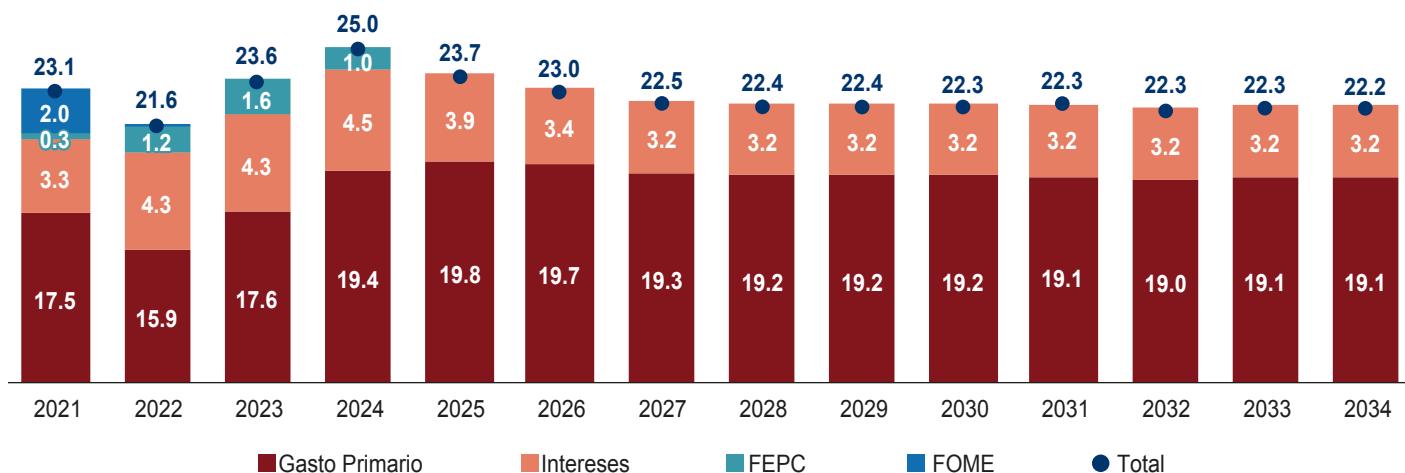
Por otra parte, El MFMP prevé que el recaudo petrolero se ubique alrededor de 0.4pp del PIB en el mediano plazo. Esa estimación estaría en línea con la estrategia de transformación productiva y energética del gobierno, que supone una tendencia decreciente de la producción de petróleo hacia el final de la década. Finalmente, se 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. En ese último punto, el gasto en el mediano plazo alcanzaría en promedio 3,3% del PIB, lo que implicaría una disminución de 1,2pp del PIB frente al escenario estimado para 2024. No obstante, llama la atención el fuerte 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. En ese sentido, se destinarán muchos más recursos provenientes de los ingresos tributarios por gestión, que, como mencionamos, son difíciles de ampliar en el corto plazo.

Junio 23 de 2023

Gráfico 5. Gasto total del GNC (% del PIB)



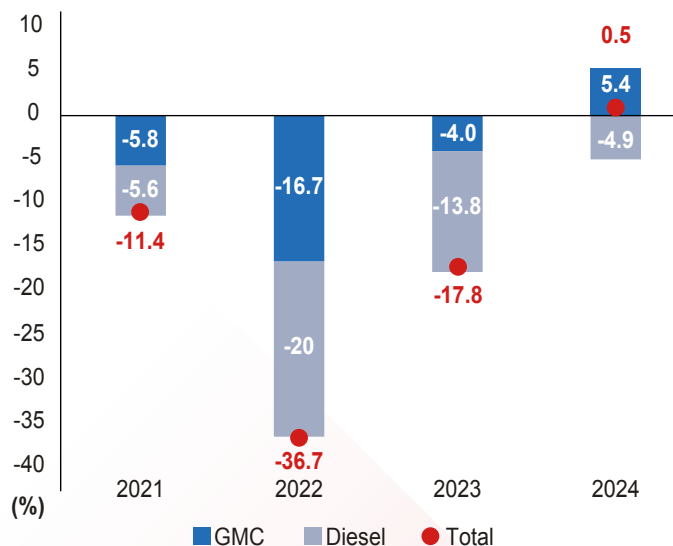
Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

3.1 FEPC

Desde el 2022, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha dedicado un apartado especial en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) al FEPC. Ahora, las cuentas del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles se hacen explícitas en el balance del gobierno. Para este Marco, se encuentra que la cifra total de cierre para el 2022 fue de 36.7 billones de pesos de déficit, 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 6. Posición neta del FEPC (\$, billones de pesos)



Fuente: ANIF con base MHCP.

Junio 23 de 2023

incrementar el precio de referencia interno de la gasolina corriente y cerrar paulatinamente la brecha existente con los precios internacionales de referencia. Esos incrementos iniciaron en octubre de 2022 con \$400 mensuales y se mantienen hasta el momento en \$600 una vez inicia el siguiente periodo. 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.

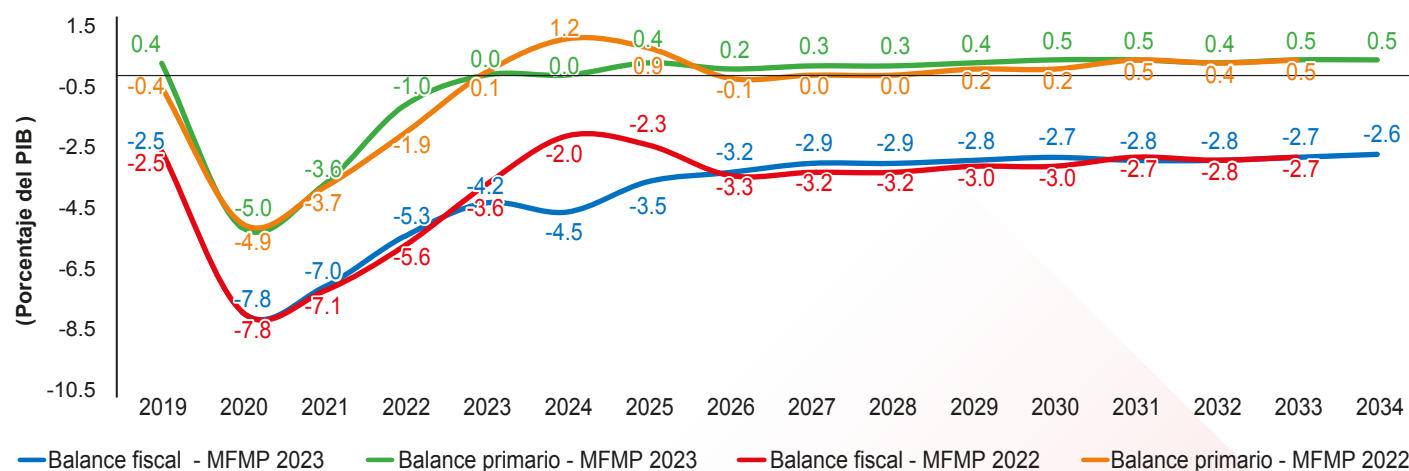
No obstante, el precio del Diesel sigue sin modificaciones en el corto plazo. El gobierno no ha sido del todo claro sobre cuándo comenzarán los ajustes y en qué magnitud para ese combustible líquido, que representó 20 billones de pesos de déficit en el 2022. Debido a que la inflación parece haber llegado a su

techo en abril de 2023, es un buen momento para ajustar de forma progresiva los precios internos del ACPM y liberar espacio fiscal para otras necesidades más apremiantes. Todo eso, si se pretende que a partir de 2025 el Fondo funcione como un mecanismo autónomo con posición neta 0 que siga los principios de progresividad y estabilidad fiscal.

4. 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

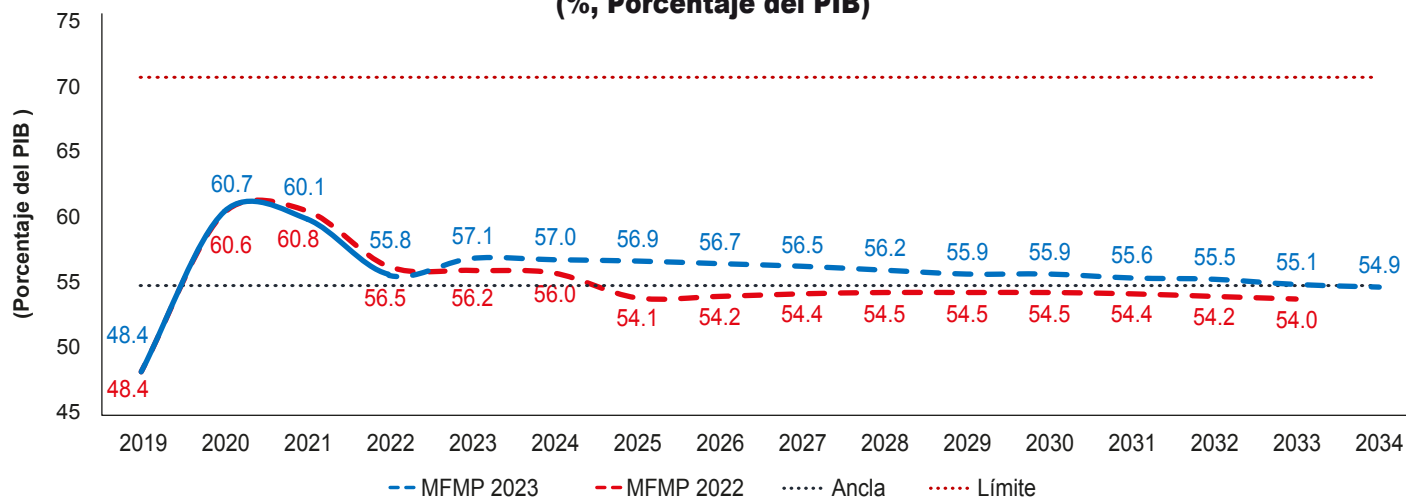
**Gráfico 7. Balance del gobierno
(%, Porcentaje del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

Junio 23 de 2023

**Gráfico 8. Deuda neta del GNC
(%, Porcentaje del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con base en MHPC.

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.

Eso mismo se observa en el caso de la deuda pública, donde 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.

Conclusiones y puntos que inquietan

El Marco Fiscal de Mediano plazo 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.

Junio 23 de 2023

Además, se espera 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. Si el gobierno contempla una disminución en la tasa de títulos del estado, los rendimientos del Banco Central se verían afectados. 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 Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles es proveedor de buenas noticias en este Marco. Se espera una posición neta del FEPC luego del 2025; esto es, no subsidiar ningún combustible líquido del país y que el mecanismo siga cumpliendo la función por la que fue creado, pero esta vez sin presiones fiscales. No obstante, el documento no expresa de forma explícita 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.

Finalmente, la estrategia fiscal 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, 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. Esos son riesgos altamente probables si se tiene en cuenta la coyuntura local y la puesta en marcha de programas de gobierno con un alto enfoque social.

Con todo, hacemos un llamado urgente para contener el gasto desmedido y permanente de fuentes de ingreso adicionales, (como la provenientes de la reforma tributaria de la igualdad y la justicia social) y reducir las expectativas de recaudo por reducción de la evasión. Así mismo, 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.

Junio 23 de 2023

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

		2 junio 2023	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		168.572	-6.2	-6.3	-4.4	9.6
2. Base monetaria (B)		137.161	-2.7	0.8	0.5	11.7
3. Efectivo		103.104	-2.3	-2.0	2.5	10.9
4. Cuentas corrientes		65.468	-11.8	-12.1	-13.9	7.8
5. Cuasidineros		542.137	15.7	14.8	21.5	13.5
6. Total ahorro bancos comerciales		266.073	-7.9	-9.2	-1.4	11.6
7. CDTs		276.065	53.7	55.4	63.3	16.8
8. Bonos		30.727	-12.7	-10.0	-8.9	5.1
9. M3		762.128	8.6	7.7	12.8	12.0
10. Cartera total		621.624	10.5	12.1	15.2	16.9
11. Cartera moneda legal		602.267	10.1	11.8	14.8	17.8
12. Cartera moneda extranjera		19.357	24.7	22.4	27.9	-7.9
13. TES ⁽²⁾		477.030	13.6	13.5	10.7	13.4
14. I.P.C.	May		12.36	12.82	13.28	9.07
15. IPC sin alimentos	May		11.59	11.51	10.86	6.50
16. IPC de alimentos	May		15.66	18.47	24.14	21.60
17. TRM (\$/US\$)	Jun23	4.114.29	2.18	13.51	26.83	6.40

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾			57.824	58.023	57.392	57.586
19. Saldo de TES (\$MM)			477.030	468.387	456.227	419.738
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Jun23	\$	347.8099	345.4153	336.9997	308.63
21. DTF efectiva anual	Jun19 - Jun25		13.04	12.34	13.20	7.49
22. Tasa interbancaria efectiva	Jun21		13.30	13.29	12.66	6.03

FECHAS CLAVE

Junio 26 al 30 de 2023

MARTES 27

COL: Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles (ICOCIV), mayo.
COL: Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED), mayo.
EE.UU: Pedidos de bienes durables, mayo.
EE.UU: Pedidos de bienes de capital no relacionados con la defensa, excepto aviones, mayo.
Canadá: Índice de Precios al Consumidor (IPC), mayo.

MIÉRCOLES 28

EE.UU: Prueba de resistencia bancaria
Australia: Índice de Precios al Consumidor (IPC), mayo.

JUEVES 29

EE.UU: PIB, primer trimestre.
Alemania: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.

VIERNES 30

COL: GEIH - Mercado laboral, mayo.
COL: Cuenta Ambiental y Económica de flujos del Bosque (CAE-FB), 2021.
COL: Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI), primer trimestre.
COL: Estadísticas de Cemento Gris (ECG), mayo.
COL: PIB enfoque ingreso-Secuencia cuentas de sectores institucionales
COL: Decisión de política monetaria del Banco de la República.
U.E: Índice de Precios al Consumidor hamonizados (IPC), junio.
U.E: Tasa de desempleo, mayo.
Reino Unido: PIB, primer trimestre.
China: PMI Manufacturero, junio.
China: PMI no manufacturero, junio.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.