



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 473

ISSN 2346-0318

Julio 4 de 2023

INFORME DE ► Coyuntura Económica

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

El pasado 14 de junio el gobierno publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2023. Su análisis cobra bastante importancia, sobre todo en momentos de desaceleración económica e incertidumbre financiera como los que está enfrentando el país. En primer lugar, se hizo un reajuste de los supuestos macroeconómicos. Siendo así, la estimación del déficit fiscal de 2023 pasa de 3.8% a 4.3% del PIB, lo cual significa una modificación de un 1pp con respecto al 2022. Por otro lado, el MFMP proyectó una TRM promedio de \$4.640 en 2023 y un cambio de \$4.603 por dólar en 2024. No obstante, desde ANIF, consideramos que el sentimiento de riesgo local seguirá afectando los activos colombianos y modificarán la demanda de los inversionistas.

Por otro lado, se proyecta que la inflación en el 2023 se ubique a cierre de año en 9.2%. En cuanto al precio promedio del Brent, se espera que se ubique en USD\$78.6 por barril a cierre de 2023; un factor decisivo para los términos de intercambio y el crecimiento económico en el país. Además, se estima que la economía crecerá 1.8% en el 2023 y 1.5% en el 2024, como consecuencia de la contracción de la industria y el comercio 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 podrán verse comprometidas si se tiene en cuenta el deterioro del mercado laboral que podrá presentarse en el segundo semestre.

Finalmente, 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 asociados

al déficit externo son la disminución de los precios de las materias primas y la desaceleración económica de socios comerciales. En cuanto al 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, el cual 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, los ingresos disminuirán en 1.3pp del PIB frente a lo contemplado en el cierre fiscal en mayor medida debido a la caída del precio del barril de Brent. 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. Para el año 2024 el balance no es tan positivo, pero mantendría el cumplimiento de la regla fiscal. Los ingresos tributarios alcanzarían en promedio 18.2% del PIB para el periodo 2025-2034 en razón a las disposiciones adoptadas en la reforma tributaria para la igualdad y la Justicia social y un mayor recaudo de la DIAN. Finalmente, el MFMP prevé que el recaudo petrolero se ubique alrededor de 0.4pp del PIB en el mediano plazo. Ahora bien, en términos de gasto, se espera que el gobierno alcance entre 2025 y 2034 aproximadamente 22.5 puntos del PIB.

En el Marco, el déficit total a cierre de 2022 fue de 36.7 billones de pesos en las cuentas del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Sin embargo, la nueva estrategia del gobierno ha sido incrementar el precio de referencia interno de la gasolina corriente y cerrar paulatinamente la brecha existente con los precios internacionales de referencia. Siendo así, se proyecta un déficit para el fondo en el 2023 sea \$4 billones y un superávit de \$5.4 billones para el 2024. Con las estimaciones entre ingresos y gastos previstas, 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 por lo cual se retornaría a la senda de cifras positivas interrumpida por la pandemia. Finalmente, se prevé un aumento de la deuda pública para el 2023, en comparación a lo proyectado en el 2022 impulsada por posibles choques internacionales como cambios en la oferta global que afecten la inflación y aumenten la percepción de riesgo en las economías emergentes.

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.

Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
ANWAR RODRÍGUEZ C.
Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Fabián Suárez N.
Daniel Franco L.

María Camila Carvajal P.
Sarah Garcés A.

Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Julio 4 de 2023

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Decisión de Política Monetaria del Banco de la República

El pasado 30 de junio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad dejar inalterada su tasa de interés de política monetaria en 13.25%. La decisión se alinea con el consenso de las entidades encuestadas en la Encuesta ANIF Repo-Central (EARC), que casi en su totalidad esperaron un aumento de 0pb. Según el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, la decisión de política monetaria toma como punto de referencia el hecho de que la tasa de interés de intervención se encuentra por encima de la tasa de inflación anual.

Otro factor determinante para la decisión es el descenso de la inflación, que en mayo marcó su segundo mes a la baja con una variación anual de 12.36%. La junta espera que la disminución en la inflación de alimentos, el índice de precios al consumidor bajista y la ligera reducción de la inflación básica en el último mes, contribuyan a que la desaceleración en el nivel de precios se consolide. No obstante, la junta y el ministro reconocen que el ajuste en los precios de los combustibles y el posible inicio del fenómeno del niño (cuyo efecto será incierto hasta observar la magnitud del fenómeno meteorológico), siguen siendo factores de riesgo que habrá que tener en cuenta en las decisiones de política monetaria.

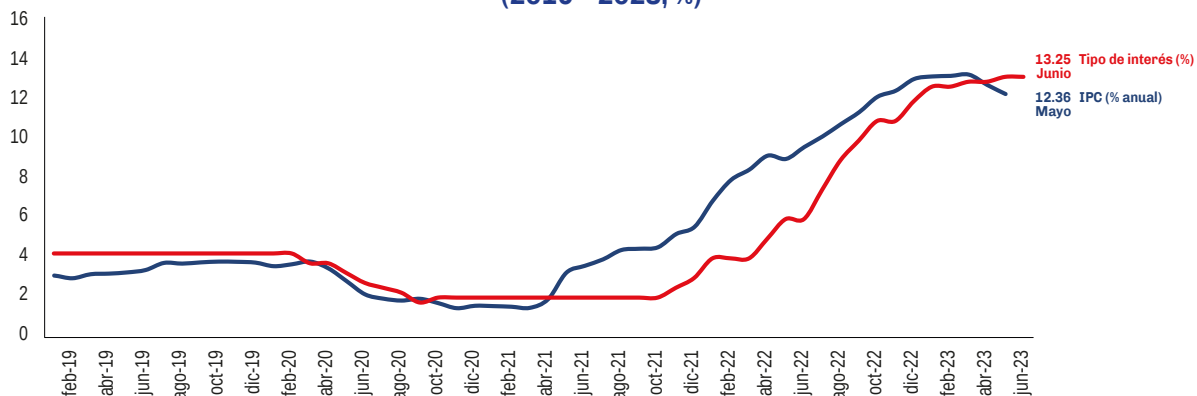
El gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, reafirmó que la junta se mantiene comprometida con llevar la tasa de inflación anual a la meta del 3% para final del 2024. En este sentido, se deberá mantener una tasa contractiva, lo que implica que se mantenga por encima de la tasa de interés neutral en términos reales. Esto quiere decir que, si la inflación disminuye, se dará espacio para que la tasa de interés de intervención baje sin dejar de considerarse contractiva. Además, como condición para la reducción

de la tasa nominal de interés se debe dar que las expectativas de inflación converjan a la meta de 3% para finales de 2024. Aunque las expectativas de los agentes se han moderado, las expectativas siguen desancadas de la meta, con prospectos de 6.4% a 12 meses y de 4.0% a 24 meses, justificando una prolongación de la política monetaria contractiva.

De manera preliminar, el equipo técnico del Banco de la República trabaja con un escenario base de crecimiento económico del 1% para 2023, bajo comparado con lo visto en el 2022. Así mismo, el indicador de seguimiento a la economía (ISE) empezó a mostrar señales contractivas en abril (-0.8%). No obstante, aunque el crecimiento se ha desacelerado, sigue en terreno positivo sobre un nivel relativamente alto respecto a la base histórica. Además, los resultados positivos del mercado laboral publicados el viernes pasado dejan ver que la desaceleración económica no ha afectado el nivel de ocupación ni la tasa de participación. Por su parte, la caída en el ritmo de crecimiento del crédito de consumo se ve como una reducción oportuna luego del crecimiento insostenible del año pasado que podrá evitar el sobreendeudamiento de los hogares sin poner en riesgo la solidez del sistema financiero.

El factor externo también sigue pesando sobre las decisiones de política monetaria del Banco de la República. Dentro de este, se pondera la apreciación de la tasa de cambio en Colombia y la moderación de los precios internacionales, que disminuyen las presiones sobre la deuda, el precio de los bienes importados y los costos de producción. Además, en la decisión de política monetaria se incorpora la expectativa de que la Reserva Federal (FED) de EE.UU. opte por uno o dos aumentos adicionales en sus tasas de interés durante los siguientes meses. Reconociendo la volatilidad en los mercados financieros internacionales, la junta recalcó que las decisiones de política monetaria se tomarán con base en la última información disponible en cada momento, con un criterio claro de encaminar la inflación al cumplimiento de las metas.

**Tasa de interés de política monetaria e inflación anual en Colombia
(2019 – 2023, %)**



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Julio 4 de 2023

INFORME DE Coyuntura Económica

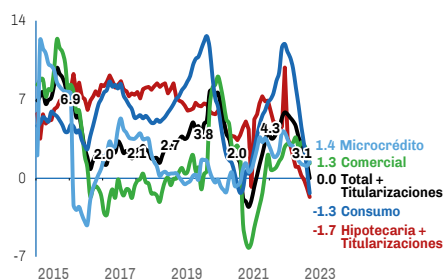
Indicadores

	\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
	16 junio 2023	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	166.867	-6.6	-5.3	-5.3	8.7
2. Base monetaria (B)	139.856	0.5	1.3	2.4	10.1
3. Efectivo	102.035	-2.6	-0.4	1.5	11.3
4. Cuentas corrientes	64.832	-12.3	-11.9	-14.5	5.3
5. Cuasidineros	544.309	15.2	15.3	20.6	14.6
6. Total ahorro bancos comerciales	264.840	-8.5	-8.5	-4.0	12.1
7. CDT	279.469	52.7	54.4	63.9	18.6
8. Bonos	30.729	-12.6	-12.2	-10.2	4.9
9. M3	767.547	8.0	8.5	12.0	13.0
10. Cartera total	622.626	9.4	11.0	14.4	17.7
11. Cartera moneda legal	604.642	9.4	10.8	13.8	18.6
12. Cartera moneda extranjera	17.984	9.6	18.0	35.6	-6.2
13. TES ⁽²⁾	476.037	13.8	13.8	11.1	13.1
14. I.P.C.	May	12.36	12.82	13.28	9.07
15. I.P.C. sin alimentos	May	11.59	11.51	10.86	6.50
16. I.P.C. de alimentos	May	15.66	18.47	24.14	21.60
17. TRM (\$/US\$)	Jul5	4.177.58	-0.50	15.49	23.75
VALORES ABSOLUTOS					
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)		58.015	58.090	57.872	57.039
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Jul5	\$348.40	\$346.54	\$339.3344	309.66
20. DTF efectiva anual	Jul03 - Jul09	12.91	12.78	12.72	8.02
21. Tasa interbancaria efectiva	Jun29	13.26	13.28	12.95	7.50

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

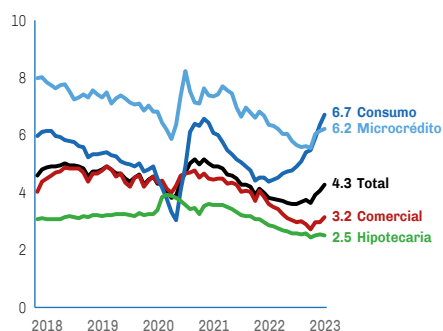
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación % real anual, a marzo de 2023)



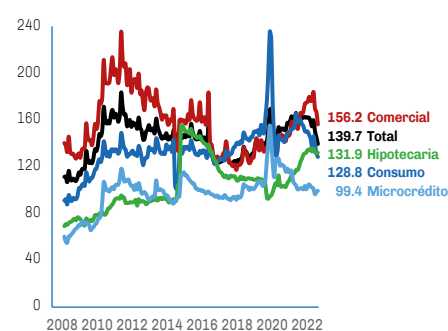
Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

Calidad de la cartera (% a marzo de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Calidad de la cartera (% a marzo de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.