

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.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.
Sarah Garcés A.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



No. 1566 | Enero 26 de 2023

PLAN FINANCIERO 2023: AJUSTE DE CUENTAS Y PERSPECTIVAS FISCALES

El pasado 22 de diciembre de 2022 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) dio a conocer el Plan Financiero (PF) para el 2023. El documento contiene las cifras preliminares de cierre de 2022, la actualización de supuestos para el 2023 y la estrategia fiscal que tendrá el gobierno nacional a lo largo del cuatrienio.

De la publicación del PF vale la pena resaltar que, en primer lugar, se presenta un escenario fiscal con cifras más positivas para 2023 que las que proyectaba el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), y una mejora en el balance primario. Ese escenario positivo se explica, en mayor medida, por un aumento en ingresos, fruto de la puesta en vigencia de la reforma tributaria, sumado a un escenario favorable en términos de precios internacionales del petróleo. En segundo lugar, el gobierno proyecta un aumento en el gasto primario, con el que espera cubrir el aumento en el pago de intereses y saldar el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

En este *Informe Semanal* analizamos el PF tanto en términos de ingresos como de gastos. Así mismo, hacemos nuestro propio análisis sobre algunos de los supuestos macroeconómicos y sobre lo que se proyecta será el déficit fiscal para el cierre

Enero 26 de 2023

de 2023. Con todo, hay que decir que, en general, el PF se basa en supuestos macroeconómicos coherentes y avanza en puntos clave para la estabilidad fiscal del país. No obstante, presume algunos supuestos de difícil cumplimiento. En esa vía, desde ANIF hacemos un llamado por contemplar escenarios macro prudenciales en algunos frentes.

Cierre preliminar 2022 y actualización 2023

Las cuentas para el 2022 se revisan al alza. Se espera que el déficit fiscal del gobierno cierre preliminarmente en 5.5% del PIB, lo que representa una reducción de 1.6pp si se compara con lo observado en 2021. Esa misma tendencia se mantiene para 2023 y se estima que finalice con un déficit de 3.8% del

PIB, favorecido por el mayor recaudo impositivo de la reforma tributaria.

No obstante, el nivel de deuda pública no tuvo la misma línea de reducción, pues el MFMP proyectaba que esta se ubicara en 56.5% del PIB. En efecto, el cierre preliminar sugiere que esa cifra rondaría los 59.6 puntos del producto (Gráfico 1).

En lo que respecta al 2023, vale la pena advertir que el gobierno estima que el ciclo de precios altos del petróleo Brent se mantendrá el próximo año, lo que explica buena parte de los ingresos para el Gobierno Central. Sobre este punto, de acuerdo con proyecciones ANIF el precio promedio del petróleo Brent en 2023 estará alrededor de USD 86 por barril (contrario al 94.2 que espera el PF), (Gráfico 2). Con un entorno internacional marcado por la incer-

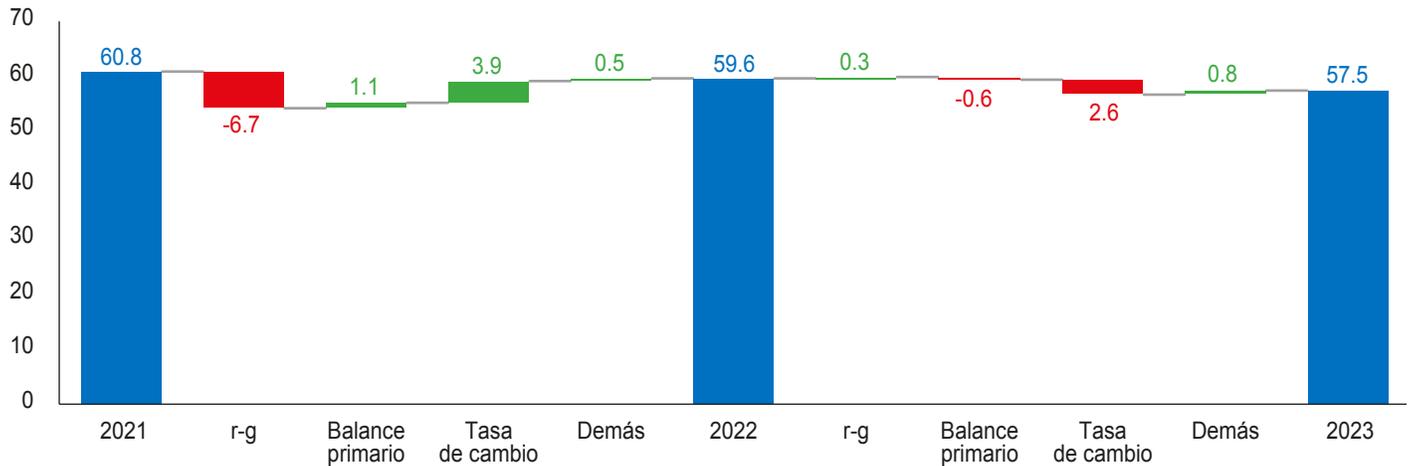
Tabla 1. Balance del GNC 2021-2023

Concepto	Miles de millones			(\$)	%	PIB
	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	17.7	20
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
Prestamo neto	-19	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: elaboración ANIF con base MHCP.

Enero 26 de 2023

Gráfico 1. Descomposición en la evolución de la deuda Aportes en p.p



Fuente: elaboración ANIF con base MHCP.

tidumbre, la probabilidad de una contracción en la demanda mundial por el crudo es alta, lo que podría implicar una revisión de las previsiones a la baja en este frente.

Con eso, se espera que los ingresos tributarios para el 2023 crecerán en cerca de 58 billones. Esa meta parece difícil de cumplir si se considera la reducción en el ritmo de crecimiento económico. El PF prevé que la expansión del producto sea de 1.3%, previsión que se encuentra alineada con el escenario medio de ANIF (1.4%), pero que implicaría una contracción importante del recaudo tributario por concepto de renta e IVA, principalmente.

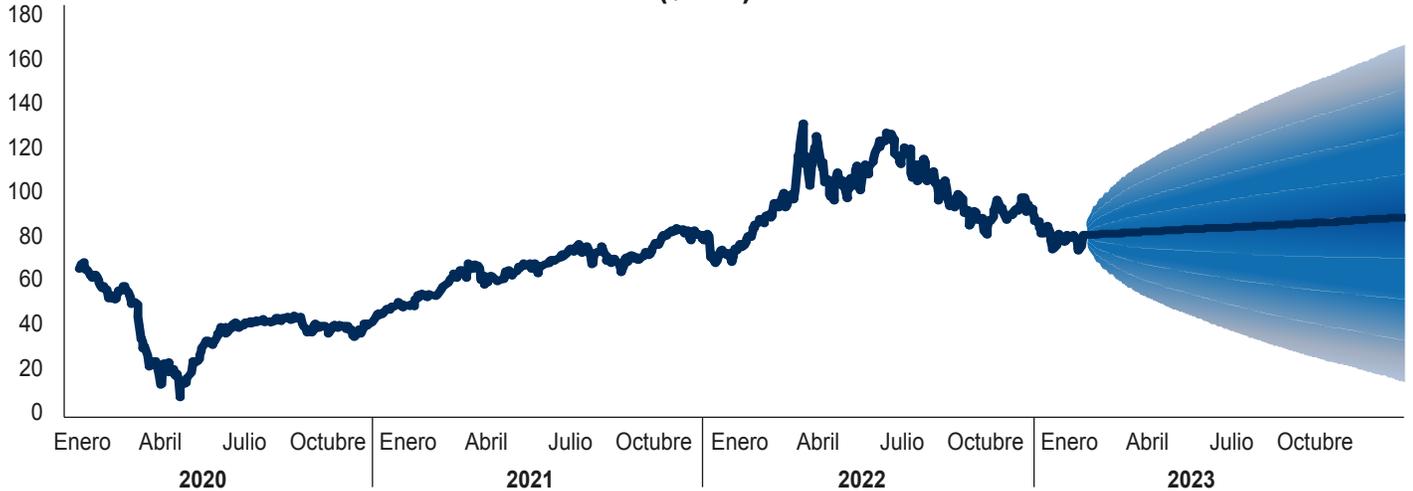
Ahora, en lo que respecta a los gastos, el aumento en el pago de intereses sigue siendo un tema de preocupación. Si bien el PF proyecta destinar buena

parte de los ingresos al pago de los intereses, cumpliendo con obligaciones necesarias para la estabilidad fiscal del país, en 2022 los intereses aumentaron en cerca de 24 billones, producto del incremento en la tasa de cambio y del encarecimiento de la deuda. Esto último, por la mayor prima de riesgo que asume el país en los mercados internacionales, si nos comparamos con estados pares de la región. En ese sentido, en el resto del cuatrienio será clave que el gobierno imparta mensajes que garanticen la tranquilidad de mercado e inversionistas, de tal forma que sea posible materializar la proyección del PF que contempla una reducción gradual del pago de los intereses en el periodo de 2024-2026.

Una de las mejores noticias del PF es el compromiso con saldar el déficit del FEPC consistente con el cierre de brechas en los precios de la gasolina nacio-

Enero 26 de 2023

Gráfico 2. Pronóstico del precio del petróleo referencia BRENT (\$USD)



Fuente: cálculos ANIF con datos de la FED de St Louis.

nales e internacionales. Se estima un gasto en 2023 de 1.7% del PIB para el cubrimiento de la deuda.

Estrategia fiscal resto del cuatrienio (2024-2026)

De cara a los próximos cuatro años, el Plan Financiero presenta un escenario fiscal orientado al cumplimiento de los parámetros establecidos por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal – CARF para poder retornar, a partir de 2026, a la senda estipulada por la fórmula de la Regla Fiscal. Lo anterior se ve reflejado en la corrección a la baja de las estimaciones respecto a lo presentado en el MFMP 2022, las cuales incorporan los cambios en el ciclo económico y petrolero que tendrán lugar durante el periodo. En este sentido, para el cuatrienio se plantea una disminución

del gasto total del GNC de 2.1pp, asociado, en gran parte, a la reducción de la deuda del FEPC y el pago de intereses como consecuencia de las mejores expectativas en materia de inflación y la reducción de las tasas de interés de deuda pública. No obstante, esa reducción estaría contrarrestada por la caída en los ingresos de 1.3pp, atribuida en gran parte a la disminución de los ingresos petroleros.

Teniendo en cuenta lo anterior, en cuanto al comportamiento de los ingresos el documento estructura una senda decreciente entre 2023 y 2026, al pasar de 20.6% del PIB a 19.2% del PIB. Como se ha mencionado, la disminución responde en su mayoría a la finalización del ciclo de precios altos de nuestro principal *commodity* de exportación en 2023, que reduciría los recursos en 2.2pp. Sin embargo, esta no es la única fuente de menores ingresos. El Plan in-

Enero 26 de 2023

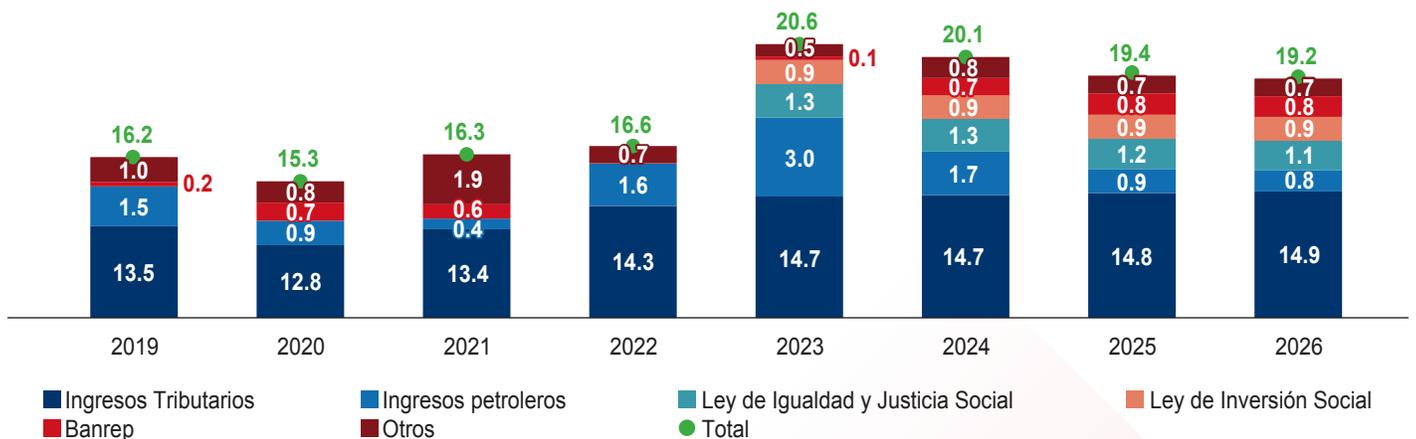
corpora la disminución de los ingresos derivados de la Ley de Igualdad y Justicia Social, como resultado de la recomposición de las fuentes. En este frente, se espera un menor recaudo asociado a los ingresos de industrias extractivas (-0.6pp) que sería parcialmente compensado por un incremento del recaudo por impuestos saludables y las modificaciones realizadas al impuesto de renta (+0.4pp). Ahora, esas disminuciones estarían medianamente contrarrestadas por las mayores utilidades del Banco de la República, relacionadas con los mayores rendimientos financieros del portafolio de RIN (+0.7pp) y el aumento del recaudo tributario distinto a lo percibido por las reformas de 2021 y 2022 (+0.2pp).

Frente al comportamiento de las fuentes de recursos del GNC para los siguientes cuatro años, llama la atención que, si bien se tiene en cuenta el ajuste

a la baja de estos, la dependencia en el desempeño macroeconómico nacional respecto al mercado mundial es muy alta y pone en riesgo la materialización de los escenarios planteados. Por un lado, y como resalta la CARF en su pronunciamiento No.6, las mayores utilidades previstas para el Banco de la República dependen de un ajuste relevante en la inflación que puede verse afectado por la continuación de los choques de precios, así como de la temporalidad de las políticas monetarias contractionistas. De igual forma, el incremento en el recaudo tributario está atado directamente a las mejores perspectivas de crecimiento que pueden verse afectadas por el debilitamiento de la demanda externa y el incremento de la percepción de riesgo del país.

Además de eso, inquieta la clara dependencia sobre los ingresos petroleros en un escenario en donde, a

Gráfico 3. Ingresos totales del GNC 2022-2026



Notas: Otros incluye No Tributarios, Fondos Especiales, Rendimientos Financieros, el Resto de Excedentes Financieros y Reintegros y otros recursos. Ingresos petroleros incluye los ingresos petroleros tributarios y los dividendos de Ecopetrol. Cifras proyectadas 2023-2026. Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Enero 26 de 2023

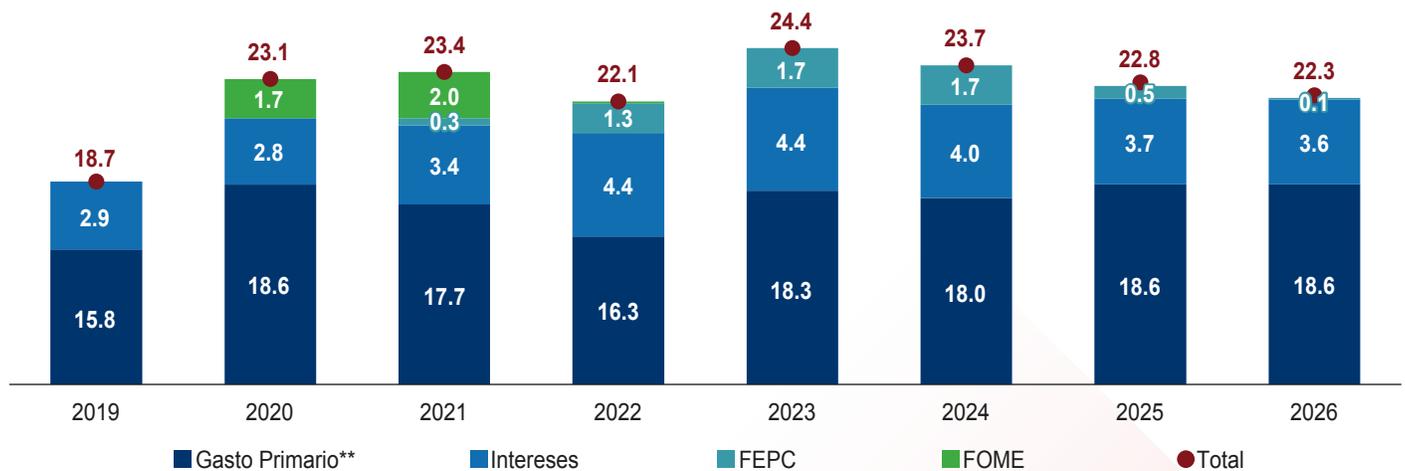
pesar de que se incluye la disminución de los ingresos como consecuencia de los menores precios internacionales del crudo, se espera un alza en la producción nacional del commodity. Eso en tanto las señales que se están mandando desde el ejecutivo van en contravía y dejan incógnitas sobre el plan de transición energética del país y su coherencia con la estabilidad fiscal.

Ahora, en el frente de los gastos se presenta una reducción de 2.1pp, al pasar de 24.4% del PIB en 2023 al 22.3% del PIB 2026. Las causas principales se desprenden de la reducción en los pagos al FEPC (-1.6pp entre los 4 años) y de intereses (-0.8pp). En cuanto a las transferencias al FEPC, es necesario reconocer que la decisión de cerrar las brechas entre el precio nacional e internacional de los combustibles líquidos es correcta, lo que

permite avanzar en la consolidación de un escenario macro fiscal de mediano plazo sostenible. Por el lado del gasto en intereses, la reducción se encuentra atada a las menores presiones inflacionarias y la normalización de las tasas de interés de deuda pública, condiciones cuya materialización, como se mencionó, incorpora un nivel alto de riesgo. Por otro lado, esa disminución en el gasto estaría contrarrestada en parte por el aumento del gasto primario distinto al FEPC (+0.3pp), en línea con los planes de gobierno.

En este frente, es necesario resaltar que, aunque el gasto total presenta una reducción gradual en el cuatrienio, en caso de no lograr el escenario planteado en los ingresos, se ponen en riesgo las metas planteadas para la consolidación del superávit del Balance Primario Neto Estructural.

Gráfico 4. Gastos totales del GNC 2022-2026, % del PIB



Nota: cifras proyectadas 2023-2026.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Enero 26 de 2023

Conclusiones

La actualización del plan financiero muestra un escenario retador en los próximos años. Si bien el cierre preliminar de 2022 en términos de déficit fiscal es mejor al proyectado por el MFMP, que era de 6.1% del PIB, el nivel de deuda pública no da tregua y se encuentra por encima del ancla (55%). Todo indica a que ni siquiera en 2026 lograríamos ubicarnos por debajo de esa cifra, lo que podría aumentar la percepción de riesgo que tienen los inversionistas.

Por otra parte, celebramos algunas decisiones que se han tomado con respecto al FEPC. En primer lugar, hacer explícito el déficit del fondo e incluirlo dentro de las cuentas fiscales, mejora la transparencia en lo referente al manejo de las finanzas del mecanismo. En segundo lugar, el aumento gradual en el precio de la gasolina corriente que ha vivido el país desde el último trimestre del 2022 va en la línea correcta. Reducir el déficit que asume el fondo, que según la CARF ascendió a 36 billones de pesos en 2022 es esencial para sanear las finanzas públicas. No obstante, la brecha entre el precio interno y el de referencia internacional sigue estando en niveles históricamente altos, por lo que el déficit continuaría causándose en el 2023, aún más si contamos precios internacionales por encima de los \$85 USD por barril. Aunado a eso, el ACPM no ha tenido aumentos en el precio interno, por lo que de este combustible provendría el mayor aporte al déficit de este año.

Ahora, no hay que dejar de señalar que la proyección en el aumento en los ingresos fiscales para 2023 responde, en buena medida, a la puesta en marcha de la reforma tributaria y a los dividendos que deja el crudo gracias a un ciclo de precios altos que todavía no culmina. En ese sentido, hay que llamar la atención pues para el resto del cuatrienio, se proyecta una reducción de ingresos en los dos rubros: tributario, asociado directamente a la Ley de igualdad y Justicia Social, y no tributario, coherente con los ciclos de estabilización del precio del crudo, a la vez que el gasto primario es altamente inflexible.

En esa misma vía, cabe señalar que los ingresos de la reforma tributaria pueden no ser permanentes luego del periodo de gobierno, lo que comprometería el ancla de la deuda pública en el largo plazo, toda vez que desmontar el nuevo gasto público social tiene altos costos políticos. Seguir ampliando la brecha entre ingresos y gastos puede comprometer la salud fiscal del país.

En suma, si bien los escenarios centrales del PF apuntan en la dirección correcta, se deben tener en cuenta los riesgos de corto y mediano plazo que se avecinan. Todo eso repercutiría en el cumplimiento de las metas fiscales. A mediados de este año, se publicará el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 que contará con más información disponible y mostrará si algunos de los principales supuestos macroeconómicos sobre los que hemos llamado la atención, continúan en la misma senda.

Enero 26 de 2023

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	6 enero 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	188.267	0.3	-1.1	5.8	17.9
2. Base monetaria (B)	153.299	5.9	5.7	11.2	18.3
3. Efectivo	115.025	6.4	5.9	10.8	15.5
4. Cuentas corrientes	73.242	-8.0	-10.0	-0.9	21.2
5. Cuasidineros	526.100	17.5	17.3	19.6	9.4
6. Total ahorro bancos comerciales	296.218	0.5	3.9	9.6	18.9
7. CDTs	229.882	50.1	42.5	36.9	-5.0
8. Bonos	32.515	-8.4	-8.3	-5.9	11.2
9. M3	769.270	11.5	10.4	14.6	12.1
10. Cartera total	612.070	17.3	17.6	18.4	11.7
11. Cartera moneda legal	589.847	17.5	17.7	18.7	11.1
12. Cartera moneda extranjera	22.223	13.0	15.2	10.9	32.7
13. TES ⁽²⁾	452.281	13.4	14.2	13.4	14.4
14. I.P.C. Dic		13.12	12.53	11.44	5.62
15. IPC sin alimentos Dic		10.00	9.48	8.33	3.44
16. IPC de alimentos Dic		27.80	27.08	26.62	17.23
17. TRM (\$/US\$) Ene26	4.538.91	13.83	18.71	31.25	11.30

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		57.269	57.118	56.363	58.455
19. Saldo de TES (\$MM)		452.281	453.628	447.578	398.829
20. Unidad de Valor Real (UVR) Ene26	\$	327.0495	323.99	318.89	290.06
21. DTF efectiva anual Ene9-ene15		13.88	13.70	11.39	3.35
22. Tasa interbancaria efectiva ene-18		11.93	11.99	10.07	3.04

FECHAS CLAVE Enero 30 a febrero 3 de 2023

LUNES 30

COL: Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED), diciembre de 2022.

COL: Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles (ICOCIV), diciembre 2022.
Alemania: PIB, cuarto trimestre 2022.

MARTES 31

COL: Publicación de las minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República.

COL: Exportaciones, diciembre 2022.

COL: GEIH - Mercado Laboral, diciembre 2022.

COL: Estadísticas de Cemento Gris (ECG), diciembre 2022.

U.E: PIB, cuarto trimestre 2022.

China: PMI manufacturero y no manufacturero, diciembre 2022.

Alemania: Ventas minoristas anuales, diciembre 2022.

Alemania: Índice Armonizado de Precios al Consumidor anual, enero.

Nueva Zelanda: Tasa de desempleo, cuarto trimestre 2022.

MIÉRCOLES 1º

U.E: Índice armonizado de precios al consumidor anual, enero 2023

EE.UU: Cambio de empleo ADP, enero 2023

EE.UU: PMI manufacturero del ISM, enero 2023

EE.UU: Decisión de la tasa de interés de la Reserva Federal y Conferencia de prensa del FOMC

Japón: Fuentes de cambios en los saldos de cuenta corriente y operaciones de mercado, enero 2023

JUEVES 2

Reino Unido: Decisión de tipo de interés y actas del Banco de Inglaterra (BoE).

Reino Unido: Informe de política monetaria del BoE.

Reino Unido: Discurso del gobernador del BoE Bailey.

U.E: Declaración de decisión de política monetaria del BCE.

U.E: Tasa del BCE en la facilidad de depósito y en las principales operaciones de refinación.

Japón: Base monetaria, enero.

VIERNES 3

EE.UU: Nóminas no agrícolas, enero.

EE.UU: ISM Servicios PMI, enero.

(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.