

Documento CONPES

CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
REPÚBLICA DE COLOMBIA
DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN



4116

META DE BALANCE PRIMARIO Y NIVEL DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) PARA 2024

Departamento Nacional de Planeación
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Versión aprobada

Bogotá, D.C., 14 de junio de 2023

**CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
CONPES**

Gustavo Francisco Petro Urrego
Presidente de la República

Francia Elena Márquez Mina
Vicepresidenta de la República

Luis Fernando Velasco Chaves
Ministro del Interior

Álvaro Leyva Durán
Ministro de Relaciones Exteriores

Ricardo Bonilla González
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Néstor Iván Osuna Patiño
Ministro de Justicia y del Derecho

Iván Velásquez Gómez
Ministro de Defensa Nacional

Jhenifer María Sindei Mojica Flórez
Ministra de Agricultura y Desarrollo Rural

Guillermo Alfonso Jaramillo Martínez
Ministro de Salud y Protección Social

Gloria Inés Ramírez Ríos
Ministra de Trabajo

Irene Vélez Torres
Ministra de Minas y Energía

Darío Germán Umaña Mendoza
Ministro de Comercio, Industria y Turismo

Aurora Vergara Figueroa
Ministra de Educación Nacional

María Susana Muhamad González
Ministra de Ambiente y Desarrollo Sostenible

Marta Catalina Velasco Campuzano
Ministra de Vivienda, Ciudad y Territorio

Óscar Mauricio Lizcano Arango
Ministro de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones

William Fernando Camargo Triana
Ministro de Transporte

Jorge Ignacio Zorro Sánchez
Ministro de Cultura (E)

Astrid Bibiana Rodríguez Cortés
Ministra de Deporte

Ángela Yesenia Olaya Requene
Ministra de Ciencia, Tecnología e Innovación

Jorge Iván González Borrero
Director General del Departamento Nacional de Planeación

José Alejandro Herrera Lozano
Subdirector General de Inversiones, Evaluación
y Seguimiento

Juan Miguel Gallego Acevedo
Subdirector General de Prospectiva y Desarrollo
Nacional

Tania Guzmán Pardo
Subdirectora General del Sistema General de
Regalías

Camilo Acero Azuero
Subdirector General de Descentralización y
Desarrollo Territorial

Resumen ejecutivo

Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la aprobación de la meta de superávit primario y nivel de deuda del sector público no financiero (SPNF) de 2024. Esta meta será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023, consistente con el programa macroeconómico y las metas indicativas para los superávits primarios de las diez vigencias fiscales siguientes. Lo anterior, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 de la Ley 819 de 2003¹, con el fin de garantizar la sostenibilidad de la deuda y el crecimiento económico.

Clasificación: E60, E61.

Palabras clave: superávit primario, deuda pública, sector público no financiero, Regla Fiscal, asociaciones público-privadas (APP).

¹ Por la cual se dictan normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal y se dictan otras disposiciones. De acuerdo con este artículo: (...) **las metas de superávit primario ajustadas por el ciclo económico**, en promedio, no podrán ser inferiores al superávit primario estructural que garantiza la sostenibilidad de la deuda. La elaboración de la meta de superávit primario tendrá en cuenta supuestos macroeconómicos, tales como tasas de interés, inflación, crecimiento económico y tasa de cambio, determinados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Departamento Nacional de Planeación, y el Banco de la República (...).

TABLA DE CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN	10
2.	CONSIDERACIONES GENERALES	10
3.	CONTEXTO ECONÓMICO EXTERNO.	11
3.1.	Perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2023	11
3.2.	Perspectivas inflacionarias en 2023.....	14
4.	DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2022 Y 2023	15
4.1.	Crecimiento económico en el 2022	15
4.2.	Crecimiento económico en el 2023	18
4.3.	Mercado laboral.....	20
4.4.	Sector externo	23
4.5.	Inflación y política monetaria	27
4.6.	Balance de los principales riesgos en 2023.....	29
5.	PRINCIPALES INDICADORES DE LOS MERCADOS DE DEUDA	29
6.	DESEMPEÑO FISCAL Y CUMPLIMIENTO DE LA META FISCAL EN 2022	33
6.1.	Balance Fiscal del GNC 2022	34
6.2.	Balance Fiscal del GNC 2023	36
6.3.	La Regla Fiscal del GNC	42
6.4.	Balance del Gobierno General.....	44
6.5.	Sector Público No Financiero	47
6.6.	Balance de riesgos fiscales	48
6.7.	Perspectivas económicas para 2024.....	49
7.	PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2025 – 2034.....	57
7.1.	Principales Supuestos Macroeconómicos	57
7.2.	Actividad económica 2025 – 2034	58
7.3.	Sector Externo 2025 – 2034	61
8.	ESTRATEGIA FISCAL.....	63
8.1.	Estrategia fiscal del Sector Público No Financiero – SPNF, 2024-2034	63
8.2.	Estrategia fiscal del Gobierno General 2025-2034	66
8.3.	Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2020-2034	68
8.3.1.	Proyección de ingresos, gastos, déficit y deuda de mediano plazo en el GNC... ..	71
8.4.	Sostenibilidad de la deuda pública: análisis de sensibilidad.....	79
9.	LÍMITES ANUALES DE AUTORIZACIÓN PARA COMPROMETER VIGENCIAS FUTURAS PARA PROYECTOS DE ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS	82

10. RECOMENDACIONES.....	84
BIBLIOGRAFÍA.....	85

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Comportamiento de la inflación (%)	14
Gráfico 2. Emerging Markets Bond Index (EMBI) y tasa de cambio de América Latina	15
Gráfico 3. Aceleración económica en 2021 vs. crecimiento económico 2022	16
Gráfico 4. Crecimiento del PIB sectorial en 2022 por el lado de la oferta	17
Gráfico 5. Crecimiento en el primer trimestre de 2023	20
Gráfico 6. Comparación internacional de la tasa de desempleo, %	23
Gráfico 7. Balance de cuenta corriente y utilidades reinvertidas netas, % PIB	25
Gráfico 8. Contribución a la reducción de la inflación por componente, %	28
Gráfico 9. Senda de balance primario del Gobierno Nacional Central en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, % del PIB	30
Gráfico 10. Calificaciones de riesgo crediticio y tasa de largo plazo para los bonos moneda extranjera	31
Gráfico 11. Tasas de interés de bonos del Gobierno de 10 años	32
Gráfico 12. Descomposición del cambio en el Balance Fiscal del GNC versus Actualización del Plan Financiero 2023, % del PIB	40
Gráfico 13. Deuda del GNC 2018-2023, % del PIB	41
Gráfico 14. Descomposición de la deuda neta 2021 – 2023, % del PIB	42
Gráfico 15. Deuda Gobierno General 2021-2023, % del PIB	47
Gráfico 16. Crecimientos trimestrales del PIB en 2024 (%)	51
Gráfico 17. Contribuciones al cierre de la brecha del producto (%)	54
Gráfico 18. Contribución a la reducción en el déficit de cuenta corriente (% PIB)	54
Gráfico 19. Contribución a la caída de la inflación por componente (% y p.p.)	56
Gráfico 20. Crecimiento real y brecha del producto en el mediano plazo	59
Gráfico 21. Composición del PIB por el lado de la demanda, % del PIB real	61
Gráfico 22. Proyecciones de balance de cuenta corriente en el mediano plazo (% PIB) ...	62
Gráfico 23. Balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)	64
Gráfico 24. Deuda del Sector Público No Financiero 2019-2034	65
Gráfico 25. Balance Fiscal Gobierno General 2022-2034, % del PIB	66
Gráfico 26. Deuda y balance primario del Gobierno General 2021 – 2034, % del PIB ..	68
Gráfico 27. Balance total del GNC, 2019-2034	70
Gráfico 28. Ingresos totales del GNC* - % del PIB	71
Gráfico 29. Cambios en el ingreso total del GNC, 2024 vs 2025-2034	73
Gráfico 30. Ingresos tributarios del GNC*	74
Gráfico 31. Gasto Total del GNC*	76
Gráfico 32. Deuda del GNC 2019-2034*, % del PIB	79
Gráfico 33. Composición de la deuda neta del GNC	80
Gráfico 34. Fan chart de la deuda bruta del GNC	81

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Proyecciones de la economía mundial (WEO-IMF abril 2023).....	13
Tabla 2. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto, %	18
Tabla 3. Balance Fiscal del GNC 2022.....	35
Tabla 4. Balance Fiscal del GNC 2023.....	37
Tabla 5. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal 2022-2023	43
Tabla 6. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2021 - 2023	45
Tabla 7. Crecimiento del Producto interno bruto por el enfoque del gasto, %	52
Tabla 8. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque de la producción.....	52
Tabla 9. Proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales	57
Tabla 10. Balance Fiscal del GNC, % del PIB.....	70
Tabla 11. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal, % del PIB.....	78

SIGLAS Y ABREVIACIONES

ACPM	Aceite combustible para motores
APP	Asociación público-privada
CCRF	Comité Consultivo de la Regla Fiscal
Confis	Consejo Superior de Política Fiscal
CONPES	Consejo Nacional de Política Económica y Social
CREE	Contribución para la Equidad y el Empleo
CUN	Cuenta Única del Tesoro
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
DGPM	Dirección General de Política Macroeconómica
DIAN	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
DNP	Departamento Nacional de Planeación
EIA	Administración de Información Energética
EPM	Empresas Públicas de Medellín
FED	Federal Reserve System
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNG	Fondo Nacional de Garantías
FOME	Fondo de Mitigación de Emergencias
Foncontin	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales
GNC	Gobierno nacional central
IED	Inversión Extranjera Directa
Invías	Instituto Nacional de Vías
IVA	Impuesto al Valor Agregado
kbpd	Producción de petróleo
MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OPA	Oferta Pública de Adquisición
PAEF	Programa de Apoyo al Empleo Formal
PIB	Producto Interno Bruto
p.p.	Puntos porcentuales
SGP	Sistema General de Participaciones

SPC	Sector público consolidado
SPF	Sector público financiero
SPNF	Sector público no financiero
USD	Dólares
UVR	Unidad de Valor Real
TES	Títulos de Tesorería
WEO	World Economic Outlook

1. INTRODUCCIÓN

En cumplimiento de lo dispuesto por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, Ley 819 de 2003², el Gobierno nacional debe fijar anualmente una meta de superávit primario del Sector Público No Financiero (SPNF) para la siguiente vigencia fiscal. De igual forma, debe presentar metas indicativas de los balances primarios de las siguientes diez vigencias fiscales y la trayectoria de deuda pública consistente con dichos flujos. Finalmente, de acuerdo con la Ley 1508 de 2012³, al momento de aprobarse la meta de superávit primario para el SPNF consistente con el programa macroeconómico, el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer vigencias futuras para proyectos de Asociación público-privada (APP).

El objetivo de este documento es el de presentar al CONPES la meta de superávit primario de mediano plazo de 2024, que será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2023.

El presente documento está compuesto por diez secciones principales, siendo esta breve introducción la primera de ellas. En la segunda, se presentan las consideraciones generales; mientras que la tercera sección presenta el contexto económico externo; la cuarta, el desempeño de la economía colombiana en 2022 y 2023; la quinta presenta principales indicadores de los mercados de deuda; la sexta, el desempeño fiscal y cumplimiento de la meta fiscal en 2022; la séptima, perspectivas macroeconómicas 2025 - 2034; La octava, la estrategia fiscal; la novena establece los límites anuales de autorización para comprometer vigencias futuras para proyectos de asociaciones público-privadas , y decima presenta las recomendaciones para el CONPES.

2. CONSIDERACIONES GENERALES

Este programa plurianual refleja los resultados esperados del comportamiento de los fundamentales macroeconómicos y fiscales para el período 2023-2034. En este marco, el diseño de la estrategia fiscal contempla los impactos que tendrá la desaceleración de la economía mundial y la reducción de la inflación sobre la economía colombiana, así como los efectos de la normalización de la política monetaria en las principales economías del mundo y en Colombia. Asimismo, se considera el impacto de la reducción de los términos de intercambio frente a lo observado a finales de 2022, principalmente en lo relacionado con los precios del petróleo y carbón, que en lo corrido del año representan cerca del 44.4 %, afectando la capacidad de inversión tanto pública como privada. Del mismo modo, en

² Por la cual se dictan normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal y se dictan otras disposiciones.

³ Por la cual se establece el régimen jurídico de las APP, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones.

términos de riesgos, es necesario evaluar los impactos de la crisis climática en muchos países y el posible fenómeno del niño que podría afectar los precios, especialmente de los alimentos y poner en alto riesgo a las familias pobres y vulnerables.

Un segundo elemento a tener en cuenta para esta vigencia es la aplicación de la de la Regla Fiscal en su nueva versión, la cual enmarca la ejecución de las transformaciones de la política social, productiva y de transición energética, que está implementando el actual Gobierno para transformar la vida de los colombianos, y que son los pilares del nuevo Plan de Desarrollo (PND) *Colombia Potencia Mundial de la Vida*.

Dentro de estas transformaciones, el nuevo Gobierno ha presentado un conjunto de iniciativas en aras de generar el cambio que transformará las vidas de millones de colombianos. Entre ellas, se cuenta la reforma tributaria, la cual ya fue aprobada por el Congreso y comprende el diseño de un sistema tributario más justo, donde pagan más los que más tienen.

En adición, el Gobierno ya ha presentado otros tres proyectos clave. En primer lugar, está la reforma al sistema de salud, cuyo pilar central descansa en el principio de la salud preventiva y participativa, bajo el esquema de Atención Primaria en Salud, el cual mejorará, entre otros, los indicadores de mortalidad infantil y mortalidad perinatal, que se encuentran estancados en los mismos niveles desde hace décadas. Del mismo modo, la reforma procura una dignificación de la situación laboral del personal médico y de la salud, así como un manejo más eficiente de los recursos públicos de la salud.

En segundo lugar, se encuentra la propuesta de un sistema de pensiones más justo, con un mejor balance entre la oferta de beneficios a los futuros pensionados por parte del Estado y las administradoras privadas de pensiones. La propuesta, involucra un sistema en el cual se restringen los subsidios a las pensiones altas, al tiempo que se proveen subsidios a la vejez de adultos mayores en pobreza y pobreza extrema. Será un sistema que evitará la precarización en la vejez y los beneficios estarán alineados con el ingreso per-cápita de la economía. Finalmente, como tercer elemento clave, se encuentra la iniciativa para dignificar el trabajo y estimular la transformación social y productiva en el campo y el impulso a la economía del cuidado y el aumento de la productividad.

3. CONTEXTO ECONÓMICO EXTERNO.

3.1. Perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2023

En 2022, el crecimiento económico global se ubicó en 3,4 % pese a la incertidumbre asociada a la invasión de Rusia a Ucrania y a los confinamientos en China, factores que contribuyeron a acentuar las presiones inflacionarias ya existentes. En respuesta a la inflación a nivel mundial, los bancos centrales aceleraron el ritmo de contracción monetaria, lo que

endureció las condiciones de financiamiento global y contribuyó a la desaceleración del crecimiento en 2022, incrementando el riesgo de una recesión global.

A pesar del contexto externo desfavorable, el crecimiento de 2022 estuvo liderado por las economías emergentes, cuyo crecimiento fue de 4,0 %. En su orden, las economías de China e India se expandieron a una tasa de 3,0 % y 6,8 % respectivamente; por su parte, las economías de América Latina y el Caribe crecieron a una tasa de 3,9 %, lideradas por Colombia, cuyo crecimiento fue de 7,3 % y por Brasil y México, que mostraron crecimientos de 2,9 % y 3,1 %, respectivamente.

Por su parte, las economías avanzadas presentaron una expansión de 2,7 % en 2022. En particular, Estados Unidos creció 2,1 %, la Zona euro 3,5 %, y otras economías como España, Reino Unido, Italia y Canadá presentaron una expansión de 5,5 %, 4,0 %, 3,7 % y 3,4 %, respectivamente.

Para 2023 se espera una desaceleración económica global, ante la persistencia de una política monetaria contractiva y debido a las turbulencias económicas evidenciadas en el sector financiero. Particularmente, en su revisión de abril de 2023, el WEO espera que el crecimiento mundial se ubique en 2,8 % para 2023, 0,1 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo esperado en la revisión de octubre de 2022 (2,7 %). Por otro lado, la disipación de choques de oferta y la menor demanda global como consecuencia de una política monetaria contractiva, contribuirían a la disminución de los precios de las materias primas y a la desaceleración de la inflación global.

A pesar de los avances en materia de inflación, el incremento de las tasas de interés por parte de los bancos centrales a nivel mundial ha generado riesgos económicos importantes para 2023, como lo son el mayor costo del endeudamiento a mediano y largo plazo, y la desvalorización de activos como los bonos del tesoro americano, lo que se ha reflejado en la quiebra del Silicon Valley Bank, del First Republic, del Credit Suisse, entre otros. Este último elemento, ha generado mayores tensiones en el sector financiero, un mayor deterioro de las condiciones de financiamiento al sector real y público, y una mayor expansión del sobreendeudamiento en las economías avanzadas.

Por grupo de países, las economías avanzadas serían las que presentarían un mayor freno en su actividad económica en 2023, puesto que pasarían de un crecimiento de 2,7 % en 2022, a uno de 1,3 % en 2023. El crecimiento de las economías avanzadas estaría impulsado principalmente por Estados Unidos, economía para la cual se proyecta una expansión de 1,6 %. Por su parte, se espera un crecimiento de 0,8 % para la Zona euro, el cual estaría liderado por España, con un crecimiento de 1,5 % para 2023. Para otras economías de la región como Alemania y Reino Unido, se proyecta una contracción económica de -0,1 % y -0,3 %, respectivamente.

Por otro lado, las economías emergentes presentarían un crecimiento de 3,9 % en 2023, 0,1 p.p. por debajo de lo observado en 2022. En este grupo, el crecimiento estaría impulsado principalmente por China e India, cuyo crecimiento se proyecta en 5,2 % y 5,9 % respectivamente. Por su parte, el WEO de abril estima un bajo crecimiento para las economías de América Latina y el Caribe. Para 2023 se espera que el crecimiento de la región se ubique en 1,6 %, 2,4 p.p. por debajo de lo observado en 2022 (4,0 %). Entre los principales países de América Latina, se destaca que Perú y México serían los países con mayor crecimiento para 2023, 2,4 % y 1,8 %, respectivamente, mientras que Colombia y Brasil presentarían crecimientos de 1,0 % y 0,9 %, y Chile mostraría una contracción de -1,0 % (Tabla 1).

Asimismo, se espera que la región continúe enfrentando retos en materia inflacionaria, pues, a pesar de los esfuerzos de las autoridades monetarias por desacelerar la demanda interna, retirando los estímulos monetarios y propendiendo por sendas más empinadas en las alzas de las tasas de interés, la inflación en América Latina se encuentra lejos de los objetivos de política de los bancos centrales.

Tabla 1. Proyecciones de la economía mundial (WEO-IMF abril 2023)

Economía		2020	2021	2022	2023	2024
Economía Mundial	-	3,1	6,1	3,4	2,8	3,0
Economías Avanzadas	-	4,5	5,2	2,7	1,3	1,4
Estados Unidos	-	3,4	5,7	2,1	1,6	1,1
Zona del Euro	-	6,4	5,3	3,5	0,8	1,4
Alemania	-	4,6	2,8	1,8	0,1	1,1
Francia	-	8,0	7,0	2,6	0,7	1,3
Italia	-	9,0	6,6	3,7	0,7	0,8
España	-	10,8	5,1	5,5	1,5	2,0
Japón	-	4,5	1,6	1,1	1,3	1,0
Reino Unido	-	9,3	7,4	4,0	0,3	1,0
Canada	-	5,2	4,6	3,4	1,5	1,5
Otras economías avanzadas	-	1,8	5,0	2,6	1,8	2,2
Economías Emergentes y en Desarrollo	-	2,0	6,8	4,0	3,9	4,2
Economías Emergentes de Asia	-	0,8	7,3	4,4	5,3	5,1
China	-	2,2	8,1	3,0	5,2	4,5
India	-	9,6	8,9	6,8	5,9	6,3
Economías Emergentes de Europa	-	6,6	6,7	0,8	1,2	2,5
Rusia	-	2,7	4,7	2,1	0,7	1,3
Latinoamérica y el Caribe	-	7,0	6,8	4,0	1,6	2,2
Brasil	-	3,9	4,6	2,9	0,9	1,5
México	-	8,2	4,8	3,1	1,8	1,6
Colombia	-	7,0	10,7	7,3	1,0	1,9

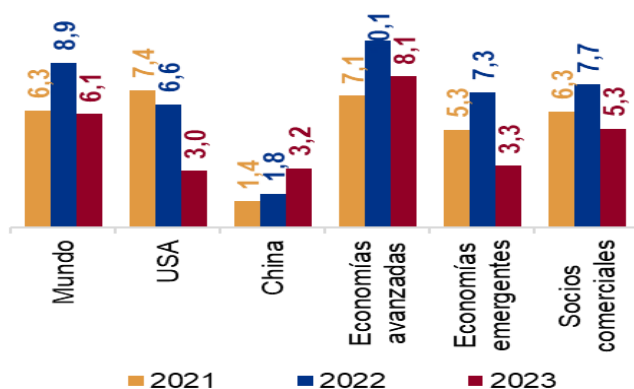
Fuente: Fondo Monetario Internacional – World Economic Outlook (WEO) (2023).

En síntesis, para 2023 se espera que la política monetaria mantenga su postura contractiva a nivel global, lo que afectaría el crecimiento económico. Lo anterior, contribuiría a mantener apretadas las condiciones de financiamiento externo y contribuiría a una mayor aversión al riesgo a nivel global. La desaceleración económica global de 2023 se vería parcialmente mitigada por un mayor crecimiento económico de China, producto de la apertura de su economía. Además, en 2023, se evidenciaría una disipación de las presiones inflacionarias como consecuencia de la disolución de algunos choques de oferta y de una menor demanda global, producto de la postura monetaria.

3.2. Perspectivas inflacionarias en 2023

Las perspectivas en materia de inflación mundial para este año son a la baja, donde se prevé que el indicador disminuya de 8,9 % en 2022 al 6,1 % en 2023 por cuenta de los menores precios de las materias primas. Pese a lo anterior, se espera que la inflación núcleo o subyacente tenga una reducción más lenta que la inflación. (Gráfico 1)

Gráfico 1. Comportamiento de la inflación (%)

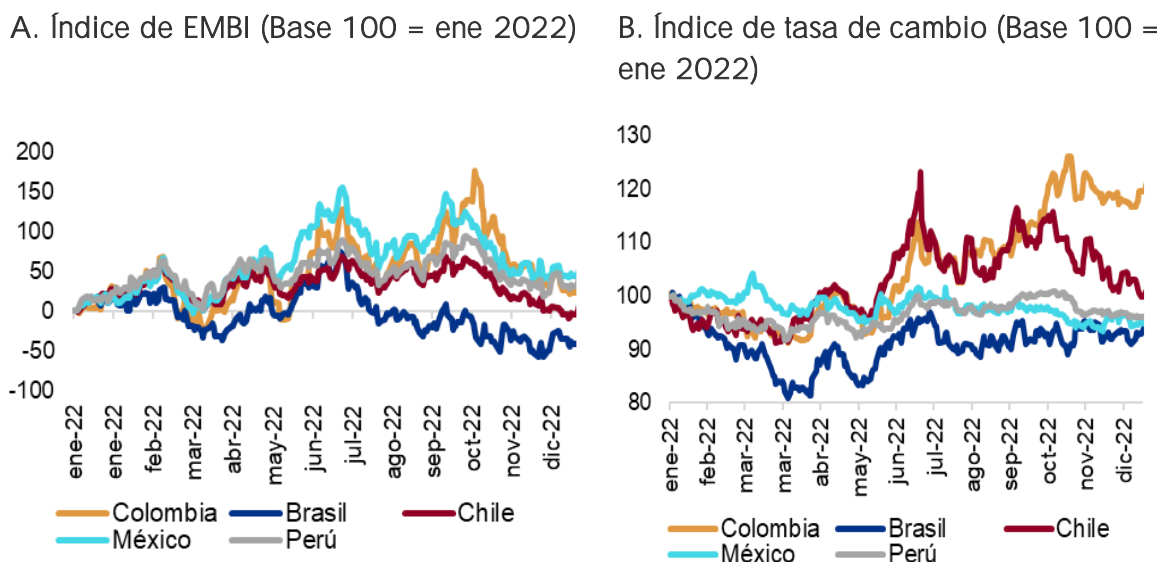


Fuente: WEO. Cálculos: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM).

La disipación de algunos choques de oferta y una menor demanda global, producto de la postura monetaria y la desaceleración económica mundial, contribuirían a la reducción de los precios de las materias primas y a la desaceleración de la inflación. En este sentido, el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público estima que el precio del petróleo se ubicará en un promedio de USD 78,6 por barril en 2023 (cayendo 20,6 % frente a 2022), de manera consistente con la disipación de las disrupciones de las cadenas globales de suministro y con una menor demanda global y en línea con las expectativas de la Administración de Información Energética (EIA) en su último reporte publicado en mayo de 2023.

En respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias, los bancos centrales a nivel mundial han acelerado el ritmo de contracción monetaria, lo cual ha conllevado a efectos sobre la actividad económica mundial. La política monetaria más contractiva ha venido generando un endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y generó un fortalecimiento global del dólar. Las economías de la región enfrentan menores flujos de capitales y gran volatilidad de sus monedas ante la mayor percepción de riesgo global que se evidenció durante los primeros tres trimestres del año (Gráfico 2). Las condiciones monetarias más apretadas y los choques de oferta derivados de la invasión de Rusia a Ucrania y la ola de confinamientos en China fueron factores que contribuyeron a la desaceleración del crecimiento económico en 2022 y al aumento del riesgo de recesión global.

Gráfico 2. Emerging Markets Bond Index (EMBI) y tasa de cambio de América Latina



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - DGPM

4. DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2022 Y 2023

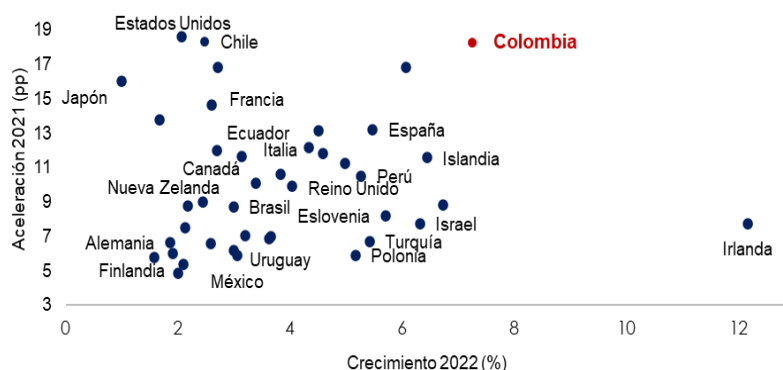
4.1. Crecimiento económico en el 2022

Tras haber registrado un crecimiento alto en 2021 (11,0 %), la economía colombiana creció 7,3 % en 2022, apalancada por el dinamismo de la demanda interna y la mejora de los términos de intercambio. Este resultado posicionó a Colombia entre las economías con mejor desempeño de la actividad productiva tanto en 2021 como en 2022, entre una muestra de 43 países de la región y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (Gráfico 3). Con ello, el nivel del PIB de 2022 se ubicó 10,4 % por

encima del registrado en 2019, lo que consolidó a Colombia como líder en reactivación económica (mostrando el cuarto crecimiento trienal⁴ más alto en la muestra analizada).

De acuerdo con lo anterior, a pesar de la alta inflación (13,12 %), la economía colombiana logró en 2022 un crecimiento de 7,3 %, logrando la mayor expansión del grupo de las economías más grandes de la región. Con ello, generó más 1,6 millones de empleos, de los cuales 1,3 millones correspondieron a la categoría de obrero, empleado particular y patrón o empleador considerados como formales, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). El alto crecimiento registrado, se debe a los sólidos fundamentales en materia macroeconómica, que estimula la confianza de la comunidad e inversionistas internacionales en las políticas, posibilidades de cambios sociales y oportunidades de inversión gracias a su diversidad de climas y su localización geográfica.

Gráfico 3. Aceleración económica en 2021 vs. crecimiento económico 2022



Fuente: DANE y OCDE. Cálculos: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - DGPM

Por el lado de la oferta, el crecimiento fue impulsado de manera balanceada por sectores no transables como, actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (39,9 %), Información y comunicaciones (13,9 %), actividades financieras y de seguros (6,5 %) y, por sectores transables como el comercio al por mayor y al por menor (11,1 %) y la industria manufacturera (9,8 %). (Gráfico 4). En detalle, el desempeño de las actividades artísticas y de entretenimiento ha estado asociado, principalmente, al repunte de los juegos de azar⁵, dentro de los que se encuentran las apuestas en línea y los casinos, y en menor medida, al aumento de los eventos de afluencia masiva. Este comportamiento fue moderado frente a las expectativas que se tenían por parte los centros de análisis y el Gobierno y es explicado por las tasas de crecimiento negativas del cuarto trimestre del año en el sector agropecuario (-4,0 %), construcción (-1,6 %) y minas y canteras (-2,3 %).

⁴ Variación del PIB entre 2022 y 2019.

⁵ En 2021, los juegos de azar representaron alrededor del 55 % de las actividades artísticas y de entretenimiento, seguido de los servicios personales (22 %) y los servicios domésticos (9 %). Esta desagregación aún no se encuentra disponible para las cifras de 2022.

Gráfico 4. Crecimiento del PIB sectorial en 2022 por el lado de la oferta



Fuente: DANE

Por el lado del gasto, el crecimiento económico de 2022 estuvo jalonado por el comportamiento del consumo de los hogares, la inversión y las exportaciones (Tabla 2). En 2022, la demanda interna registró un crecimiento apalancado en el consumo de los hogares por cuenta de la recuperación del mercado laboral, el aumento de la cartera de crédito de consumo (4,6 % real) y la continuación del efecto de demanda represada⁶, lo que hizo que la tasa de ahorro de los hogares se ubicara en 2,9 %⁷, la más baja desde que se cuenta con información (1975). Asimismo, la inversión estuvo impulsada por el componente de maquinaria y equipo, que mostró un crecimiento de 24,5 % en 2022, alineado con el buen comportamiento de la industria manufacturera y las importaciones de equipo de transporte. Por último, las exportaciones de bienes y de servicios tuvieron un crecimiento de 10,2 % y 42,7 % en 2022, respectivamente, como resultado de las mayores exportaciones de bienes no tradicionales y el dinamismo del turismo extranjero, que superan los niveles previos a la pandemia.

⁶ La demanda represada hace referencia a una demanda inusualmente dinámica de un producto. Sucede cuando los hogares tienden a posponer su consumo durante un periodo de recesión económica, y al momento en que se observan signos de recuperación económica, la demanda de estos hogares aumenta precipitadamente.

⁷ Como porcentaje de su ingreso disponible.

Tabla 2. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto, %

Componentes	Participación (%)			Variación anual (%)	
	2010-19	2022	2023	2022	2023
Demanda Interna	106,1	111,8	108,9	9,4	-0,9
Gasto de consumo final	83,4	91,2	90,3	7,9	0,7
Gasto de consumo de los hogares	68,6	75,3	74,2	9,5	0,4
Gasto de consumo del gobierno general	14,8	16,0	16,1	0,3	2,4
Formación bruta de capital	22,7	20,6	18,7	16,8	-7,6
Formación bruta de capital fijo	22,2	19,6	19,3	11,4	0,4
Exportaciones	15,8	14,1	14,4	14,8	3,7
Importaciones	21,9	25,8	23,3	22,3	-8,0
Producto Interno Bruto	100	100	100	7,3	1,8

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

4.2. Crecimiento económico en el 2023

En 2023, se espera que la economía colombiana crezca 1,8 %, impulsada por todavía por el dinamismo de las actividades artísticas, financieras y de seguros y de explotación de minas y canteras, a pesar de que será un año donde la inflación, al igual que las tasas de interés, seguirán siendo altas.

Por el lado de la producción, las actividades artísticas y de entretenimiento, las actividades financieras, y el sector de explotación de minas y canteras mostrarían el mejor desempeño económico del año. En primer lugar, la continuación de eventos de afluencia masiva, junto con la prolongación del dinamismo de las apuestas en línea y juegos de azar, llevarían a que el valor agregado de las actividades artísticas y de entretenimiento creciera 14,9 % en 2023. Por su parte, las actividades financieras se expandirían 10,4 %, en línea con un efecto estadístico favorable y un dinamismo previsto de los seguros. En tercer lugar, el sector de explotación de minas y canteras crecería 4,0 %, asociado a una mayor producción de carbón y de petróleo.

En contraste, se espera una contracción de 2,7 % en el sector construcción, explicada, principalmente, por el impacto de las mayores tasas de interés sobre el cierre financiero de diversos proyectos de infraestructura y las decisiones de compra de vivienda de los hogares. Este factor debería disiparse a través de los esfuerzos conjuntos de la banca de desarrollo pública y la banca privada para apoyar los proyectos en estados de factibilidad, así como por la reactivación del subsidio a la cuota inicial y el subsidio a la tasa de interés con recursos de la adición presupuestal. Finalmente, aunque se prevé la materialización del fenómeno del Niño en el segundo semestre de 2023, según el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales este sería de intensidad débil a moderada, por lo que el sector

agropecuario crecería trimestralmente en promedio 0,4 %⁸ (consistente con un crecimiento anual de 0,1 % para el año).

Por el lado del gasto, el crecimiento de 2023 se daría en un contexto de desaceleración del consumo privado, que se vería contrarrestado por el dinamismo de la demanda externa. En efecto, el consumo de los hogares se desaceleraría, en línea con la alta inflación, unas condiciones monetarias menos holgadas por cuenta de la postura contractiva de política, así como por el desvanecimiento de la demanda represada por la pandemia, factores mitigados parcialmente por el aumento real previsto en los salarios reales. Esto sería compensado por un crecimiento de las exportaciones, especialmente las de servicios, asociado a la expectativa del continuo dinamismo del turismo en Colombia.

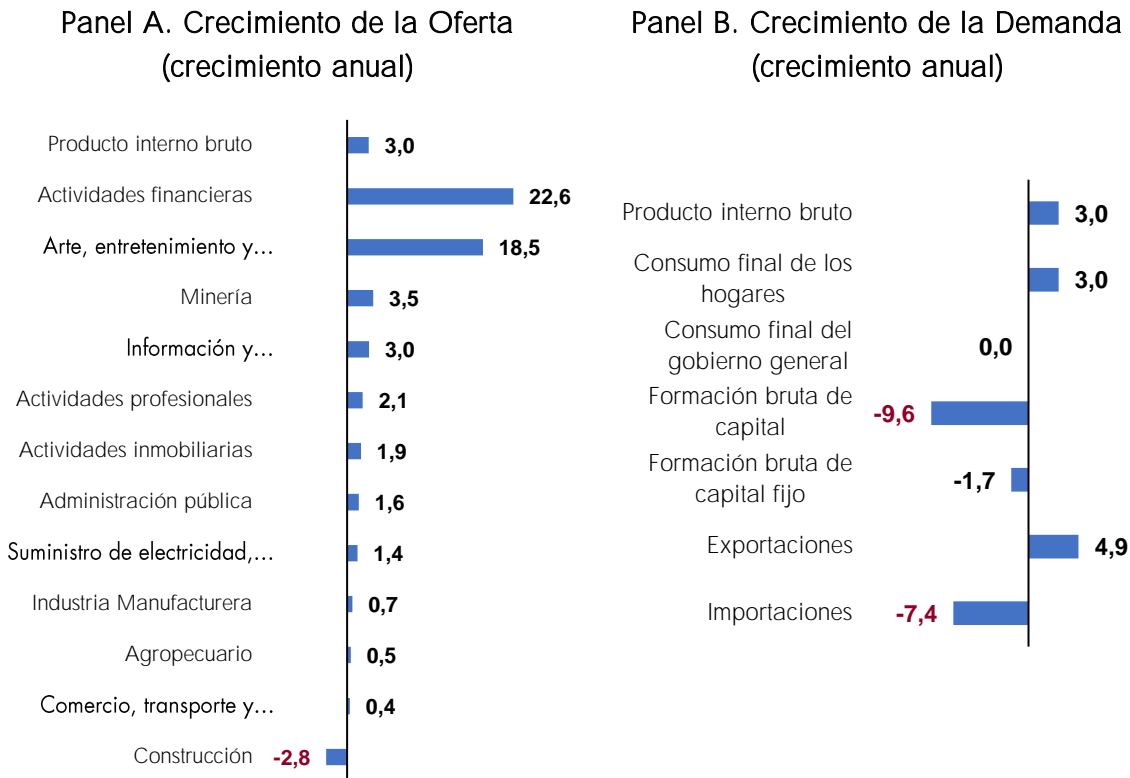
Crecimiento económico en el primer trimestre de 2023

Durante el primer trimestre de 2023, el PIB creció 3,0 % frente al mismo trimestre de 2022. Este resultado indica un menor dinamismo asociado a principalmente a los siguientes factores: el efecto de los aumentos en las tasas de interés sobre la demanda de crédito, el menor crecimiento del consumo público y la desaceleración económica internacional. Es también notable el efecto de la alta base de comparación estadística del crecimiento del PIB alcanzado durante 2022, el cual estuvo asociado a la reactivación de las actividades en la época post pandemia.

El crecimiento de la economía colombiana para el primer trimestre del año fue impulsado por los sectores relacionados con las actividades financieras y de seguros (22,6 %), las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (18,5 %), la explotación de minas y canteras (3,5 %) y el sector de información y comunicaciones (3,0 %). Por otra parte, se observó el menor dinamismo en las industrias manufactureras (0,7 %), comercio (0,4 %) y el sector agrícola (0,5 %). Particularmente, el único sector con un crecimiento negativo correspondió a las actividades de construcción (-2,8 %) (ver Gráfico 5).

⁸ Ligeramente por debajo del promedio de 0,6 % de crecimiento trimestral entre 2005 y 2019.

Gráfico 5. Crecimiento en el primer trimestre de 2023



Fuente: DANE

Por el lado de la demanda, al contrario de lo sucedido en años pasados, el principal motor en el primer trimestre del año fue la demanda externa, cuyo crecimiento fue de 2,5 %. Por el contrario, la expansión interna registró una contracción de -0,2 % explicada por un crecimiento en el consumo de 3,0 % y un decrecimiento de -9,6 % en la inversión. Esta desaceleración en la demanda interna se refleja también en las importaciones que registraron una contracción de -7,4 %, explicado principalmente por una caída en las importaciones de bienes de -7,9 % (principalmente en maquinaria y equipo de -6,2 %), y en servicios de -4,3 %. Por su parte, las exportaciones crecieron, en términos reales, 4,9 % impulsadas principalmente por los servicios, cuyo crecimiento fue de 20,1 % en tanto que las exportaciones de bienes lo hicieron en 2,1 %.

4.3. Mercado laboral⁹

En 2022, gracias a la expansión económica de 7,3 %, la tasa de desempleo a nivel nacional cerró en 11,2 %, registrando una caída de 2,6 p.p. respecto a 2021, ubicándose muy cerca de los niveles de la prepandemia (10,9 %). La menor tasa de desempleo estuvo

⁹ Los datos reportados y analizados en esta sección se basan en la GEIH 2018 y fueron expandidos con el Censo de 2018.

explicada por la recuperación de cerca de 1,6 millones de empleos, de los cuales 1,3 millones correspondieron a las categorías considerados como formales¹⁰. Las ramas de actividad que más contribuyeron a esta generación de empleos fueron actividades artísticas (271.753), industria manufacturera (262.068); comercio y reparación de vehículos (234.546); alojamiento y servicios de comida (166.915), transporte y almacenamiento (153.210), agricultura ganadería y pesca (94.758). Lo destacable en estas cifras es que en ningún sector de la economía hubo pérdidas de empleos durante el año 2022.

En este último año, se destaca positivamente la constante recuperación de las trece áreas que ha contribuido mes a mes con más de la mitad del empleo generado a nivel nacional, logrando una tasa de desempleo anual de 11,4 %, la cual es inferior a los niveles prepandemia (11,5 %). Es así como, en términos comparativos, los principales resultados del mercado laboral de las 13 áreas fueron similares a los niveles de 2019. Así mismo, se resalta la recuperación del empleo femenino, que aportó el 61 % de los nuevos empleos en el año.

Al analizar otras desagregaciones, se encuentra que: (i) tanto la generación de empleo como la salida del desempleo en diciembre favoreció en mayor medida a las mujeres, quienes aportaron el 68 % de los nuevos empleos (663.537) y el 82 % de las salidas del desempleo (90.612); y (ii) en cuanto a la informalidad, se observó un descenso de 1,6 p.p. para el total nacional (58,0 %).

En 2023 el mercado laboral mantiene su buen desempeño a pesar del menor crecimiento de la economía y a la persistencia de la inflación en lo corrido del año. A nivel nacional, la tasa de desempleo de abril (serie original) se ubicó en 10,7 %, luego de una disminución de 0,5 p.p. respecto al mismo mes de 2022 (11,2 %), consistente con la salida del desempleo de 28.617 personas, que equivalen a una reducción del 1 %. Así mismo, para este mes se generaron más de 785 mil empleos y la participación laboral incrementó, evidenciando así un mayor dinamismo en el mercado de trabajo en el país.

Estos resultados implican un buen desempeño teniendo en cuenta que, en el WEO del Fondo Monetario Internacional (FMI), el mensaje principal para la economía mundial es de incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento, que son bajas: 2,8 % en el escenario base y 2,5 % en un **escenario de mayor estrés financiero: “Las perspectivas son de nuevo inciertas, rodeadas por las turbulencias del sector financiero, la elevada inflación, los efectos desatados por la invasión rusa de Ucrania y los tres años de COVID-19”**.

Por edades, en el trimestre enero-marzo, se encontró que la tasa de desempleo de los jóvenes pasó del 21,3 % a 19,0 %, con una reducción de 2,3 p.p., mientras que por desagregados geográficos, en el primer trimestre del año, se presentaron descensos en la

¹⁰ De acuerdo con la clasificación del DANE, las categorías son Obrero y empleado particular; empleado del Gobierno, y patrón o empleador.

tasa de desempleo y aumentos en la tasa de ocupación y la tasa global de participación en todos los dominios geográficos.

En los resultados de generación de empleo en el mes de abril de 2023, se encontraron connotaciones positivas como en la creación de empleos generalizada por sectores económicos, donde se destacaron, las actividades alojamiento y servicios de comida (196 mil), agricultura caza y pesca (184 mil), industrias manufactureras (162 mil), y administración pública y defensa (118 mil); y por posición ocupacional, donde la posición de trabajador por cuenta propia participó 51,6 % del total de empleo.

Para 2023 se espera una tasa de desempleo promedio de 11,1 %, exhibiendo una ligera disminución frente a 2022. En este sentido, el incentivo a la creación de nuevos empleos (vigente hasta agosto) y la posibilidad de ampliarlo que se aprobó en el PND podrían favorecer en mayor medida la reducción prevista en el desempleo. Además, la estrategia de las políticas de productividad que está llevando a cabo el Gobierno, que contiene los procesos de reindustrialización y transición energética, fortalecería el desempeño de los sectores no tradicionales (especialmente la industria manufacturera, el comercio y el sector agropecuario). Estos, a su vez, son sectores que tienen elevados multiplicadores de empleo, por lo cual la dinámica del mercado laboral se vería favorecida, mitigando en mayor medida los potenciales impactos negativos del menor dinamismo económico. Por último, a nivel sectorial, los sectores en los que se concentraría la creación de empleo en 2023 serían las actividades profesionales, las actividades artísticas y de entretenimiento, y el sector de explotación de minas y canteras, en línea con los beneficios del incentivo a la creación de nuevos empleos (cuyos beneficiarios se han concentrado en las actividades profesionales) y el desempeño económico.

Desempeño comparativo del mercado laboral

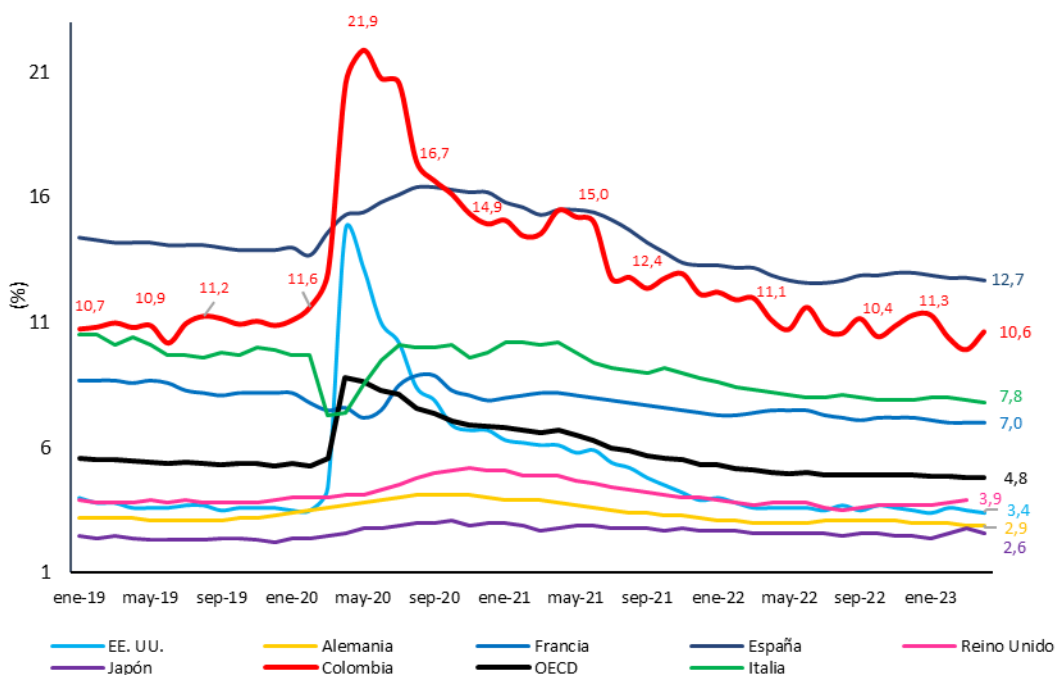
En abril, Estados Unidos continúa presentando un mercado laboral con buen desempeño, donde la tasa de desempleo se situó en 3,4 %, lo cual implica una pequeña reducción, pese a la política monetaria restrictiva. Por su parte, en América Latina, sucede algo similar: la mayoría de los países analizados experimentaron descensos en el desempleo durante el primer trimestre de 2023, pese a las altas tasas de interés, con excepción de Chile que mantiene una tendencia al alza en su desocupación por quinto mes consecutivo, después de registrar continuas disminuciones desde 2021.

En este sentido, entre los países de América Latina con información actualizada al primer trimestre de 2023, el país con mayor descenso fue Perú al disminuir 1,9 p.p., alcanzando una tasa de 7,5 % en el periodo de análisis y registrando la creación de 220 mil puestos de trabajo (un aumento de 4,3 %). En segundo lugar, se encuentra Colombia con un descenso de 1,5 p.p., ubicando su tasa de desempleo en 11,7 %, creando 820 mil puestos de trabajo (un aumento de 3,8 %). En contraste, Chile reportó un aumento de 0,5 p.p. en su

desempleo, registrando una tasa 8,8 %, creando 255 puestos de trabajo (un aumento de 2,8 %). Este comportamiento se encuentra relacionado con un aumento de la fuerza laboral el cual fue superior al de la población ocupada.

A nivel internacional y en términos anuales, los países de la OCDE con los mayores niveles de desempleo durante 2022 fueron España (12,9 %) y Colombia (11,2 %), con tasas de dos dígitos. Seguidos de Italia (8,1 %), Francia (7,3 %), y Canadá (5,3 %), que se ubicaron por encima de la tasa de desempleo promedio de los países de la OCDE (5,0 %). En contraste, los menores niveles se reportaron en Japón (2,6 %), Alemania (3,0 %), Estados Unidos (3,6 %) y Reino Unido (3,7 %) con tasas inferiores al 4,0 %. (Gráfico 6).

Gráfico 6. Comparación internacional de la tasa de desempleo, %



Fuente: OECD – Cálculos DNP

4.4. Sector externo

Un reto importante del escenario macroeconómico colombiano está asociado al alto desbalance externo, que en 2022 estuvo fuertemente influenciado por el encarecimiento de las importaciones, por efecto de los mayores precios del petróleo y la energía, y las presiones inflacionarias a nivel global. Este aumento en los precios internacionales, si bien contribuyó al crecimiento de las exportaciones colombianas, también afectó negativamente el balance externo, dado que muchos insumos, materias primas y bienes importados aumentaron de precio en los países que no son exportadores de petróleo.

En efecto, 2022, el déficit de cuenta corriente aumentó frente a 2021 por cuenta del dinamismo de la demanda interna y las presiones inflacionarias a nivel internacional. El desbalance externo se ubicó en 6,2 % del PIB (USD 21.252 millones), aumentando 0,5 p.p. (USD 3.301 millones) frente al observado en 2021. Esta ampliación en el déficit externo estuvo explicada por el fortalecimiento de la demanda interna, que impulsó el crecimiento de las importaciones de bienes (26,3 %) y servicios (26,9 %) durante 2022. El comportamiento de las importaciones también estuvo explicado por las presiones inflacionarias a nivel global, que generaron un aumento del índice de precios de las importaciones de bienes¹¹ de 13,8 % frente a 2021, llevándolo a su nivel más alto de los últimos 8 años.

Otros factores que contribuyeron al desbalance externo incluyen la mayor remisión de utilidades al exterior y la presencia de cuellos de botella en las exportaciones de petróleo y carbón. La reactivación de la actividad económica, así como el repunte de los precios de las materias primas, generó un aumento en la remisión de utilidades al exterior por parte de empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país.

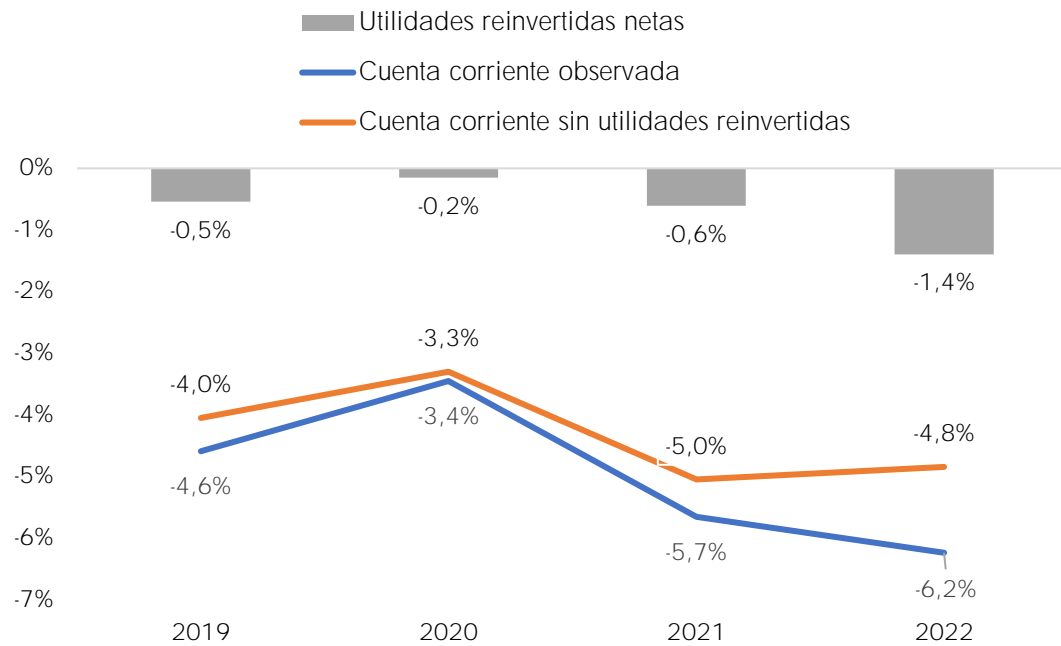
El déficit de renta factorial se ubicó en 5,0 % del PIB, aumentando 2,3 p.p. frente a lo observado en 2021. Este resultado estuvo principalmente explicado por las mayores utilidades causadas de empresas con IED en el país, como consecuencia de los altos precios de las materias primas a nivel internacional y la fortaleza del crecimiento económico local. Las utilidades causadas por estas empresas aumentaron 99,5 % frente a 2021, mientras que las utilidades reinvertidas¹² se incrementaron en 67,6 %. Si se excluyen las utilidades reinvertidas netas¹³ (1,4 % del PIB), el déficit de cuenta corriente se habría ubicado en 4,7 % del PIB, 0,3 p.p. menor al registro de 2021 (Gráfico 7).

¹¹ Según los datos de comercio internacional calculados por el Banco de la República con base en las cifras del DANE.

¹² El total de utilidades causadas (reinvertidas o distribuidas) es contabilizado en el rubro de renta factorial de la cuenta corriente. Adicionalmente, las utilidades reinvertidas también son contabilizadas como IED.

¹³ Corresponden a la diferencia entre las utilidades reinvertidas de empresas con IED en Colombia, y las utilidades reinvertidas de empresas colombianas con inversión directa por fuera del país.

Gráfico 7. Balance de cuenta corriente y utilidades reinvertidas netas, % PIB



Fuente: Banco de la República. Cálculos: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2022, las exportaciones de bienes mostraron un crecimiento de 40,0 %, ubicándose en USD 59.837 millones (el nivel más alto desde 2013). Este crecimiento estuvo jalonado por los altos precios internacionales del petróleo y el carbón, que explicaron buena parte del crecimiento de las exportaciones tradicionales, que crecieron 47,0 % y contribuyeron con 32,6 p.p. al crecimiento total de las exportaciones.

El notable comportamiento de las exportaciones no tradicionales y las remesas, así como la acelerada recuperación de las ventas externas de servicios mitigaron sustancialmente el ensanchamiento del déficit de cuenta corriente en 2022. Las exportaciones no tradicionales crecieron 17,3 % y contribuyeron con 5,3 p.p. al resultado total, alcanzando un nivel de USD 14.925 millones (el más alto desde 2008), explicado por unas exportaciones agropecuarias y de manufacturas (no minero energéticas) que alcanzaron los niveles más altos en su historia en 2022 (USD 22.075 millones). Por último, las exportaciones de servicios registraron una tasa de crecimiento de 65,4 %, explicada por el crecimiento de 126,1 % de las exportaciones de turismo (contribución de 50,0 p.p. al resultado total), superando los niveles observados antes de la pandemia de Covid-19. Como resultado, el déficit comercial de bienes y servicios se corrigió desde 6,3 % del PIB en 2021 a 4,7 % en 2022. Finalmente, las remesas aumentaron 9,67 %, alcanzando un máximo histórico (USD 9.429 millones).

El balance de la cuenta financiera registró entradas netas por USD 20.630 millones. En 2022, la IED bruta se ubicó en USD 16.869 millones (4,9 % del PIB), aumentando 76,4

% frente a lo observado en 2021 y alcanzando el nivel más alto en su historia. A este crecimiento contribuyó el crecimiento de 47,9 % en la IED a sectores no minero energéticos, que mostró el nivel más alto de la historia (USD 12.439 millones) y contribuyó en 42,1 p.p. a la variación total, y que estuvo impulsada por el desempeño económico local y las Operaciones Públicas de Adquisición (OPA) por algunas empresas del país. Por su parte, los altos precios del petróleo y el carbón favorecieron el aumento del 285,1 % de la IED a los sectores minero-energéticos, ubicándose en USD 4.429 millones. Finalmente, pese a las condiciones externas desfavorables, en 2022 las compras netas de Títulos de Tesorería (TES) por parte de extranjeros alcanzaron una cifra acumulada para el año de USD 4.850 millones, creciendo 62,3 % frente a 2021, y registrando el mayor valor desde 2016.

Se prevé que el desbalance externo se ubique en 4,0 % del PIB en 2023, disminuyendo 2,2 p.p. frente a lo observado en 2022. Esta reducción estaría liderada por una disminución de los niveles de importaciones de bienes, las cuales decrecerían 15,2 % frente al año anterior, en línea con el menor crecimiento local y una corrección en los precios internacionales. De igual forma, las importaciones de servicios mostrarían una fuerte desaceleración, pasando de crecer 26,9 % en 2022 a disminuir en 1,8 % en 2023, explicada por la corrección en los precios de los servicios de fletes a nivel global y la menor demanda interna.

Las exportaciones de bienes presentarían una reducción de 8,4 % frente a 2022 (11,4 % en tradicionales y 1,0 % en no tradicionales¹⁴), derivada de la corrección esperada en los precios del petróleo y el carbón, y un menor dinamismo de los socios comerciales. No obstante, el déficit comercial de bienes se corregiría en 2023 (desde 3,4 % del PIB en 2022 a 1,7 % en 2023), dada la mayor contracción de las importaciones. Por su parte, la caída en los precios de las materias primas y las exportaciones generarían una menor remisión de utilidades al exterior de los sectores minero-energéticos, lo que se traduciría en una disminución del déficit de renta factorial a 4,4 % del PIB.

En línea con lo observado históricamente, en 2023 el déficit externo será financiado en su mayoría por flujos de IED. Aunque la IED bruta caería 19,7 % frente a lo observado en 2022, en 2023 representaría el 99,1 % del déficit externo proyectado para ese año (equivalente a 3,9 % del PIB). La menor IED se explicaría por la corrección en los precios internacionales del petróleo y el carbón, que afecta la reinversión de utilidades y la nueva IED a los sectores minero-energéticos, así como por una alta base de comparación estadística por cuenta de los flujos correspondientes a las OPA de 2022.

¹⁴ En la proyección de crecimiento de las exportaciones no tradicionales para 2023 no se hace ningún supuesto explícito sobre el comportamiento de las exportaciones a Venezuela. Como se mencionará más adelante, un mayor dinamismo de las exportaciones a este país representa un riesgo al alza sobre el escenario macroeconómico.

Pese a la corrección del déficit de la cuenta corriente, la tasa de cambio disminuiría frente a lo observado en los últimos meses de 2022. Para 2023, se espera que la tasa de cambio (USD/COP) registre un promedio de 4.640 pesos por dólar, que sería un valor superior al promedio observado en 2022 (4.256 pesos por dólar).

4.5. Inflación y política monetaria

El año 2022, como se señaló antes, estuvo afectado por el aumento sostenido de la inflación, la cual cerró en 13,12 %, siendo superior al resultado de 2021 (5,6 %). Por su parte, la inflación núcleo que estima el Banco de la República se situó en 11,55 % y la inflación sin alimentos en 9,99 %.

Este aumento, al igual que el del 2021, ha estado explicado por una persistencia mayor a la anticipada de los choques externos. En este sentido, entre los factores externos que impulsaron la inflación al alza se pueden citar las disrupciones en las cadenas globales de suministro que se iniciaron en 2021 cuando comenzó la reapertura gradual de la economía mundial, la invasión de Rusia a Ucrania, que conllevó a acentuar el alza en los precios de la energía y el petróleo, lo cual encareció las importaciones de muchas de las materias primas, bienes finales y de bienes de capital. Asimismo, la economía colombiana enfrentó choques domésticos que redujeron la oferta local de algunos bienes, principalmente relacionados con factores climáticos que afectaron el ciclo productivo agrícola. Adicionalmente, el fuerte dinamismo de la demanda interna, la ampliación de la brecha del producto y el traspaso de la depreciación del peso colombiano registrada en la segunda mitad del año, contribuyeron al incremento de la inflación.

Con el fin de contener las presiones inflacionarias provenientes del dinamismo de la demanda y anclar las expectativas de inflación, y en línea con el proceso de normalización monetaria a nivel global, el Banco de la República continuó con el proceso de normalización de política monetaria iniciado a finales de 2021. En particular, desde el inicio del proceso de normalización monetaria (septiembre de 2021) hasta mayo de 2023, la Junta Directiva del Banco de la República incrementó la tasa de interés de intervención en 1.150 puntos básicos, que es el mayor aumento acumulado en la tasa de interés de intervención en la historia, ubicándola en 13,25 % (su nivel más alto desde noviembre de 1999).

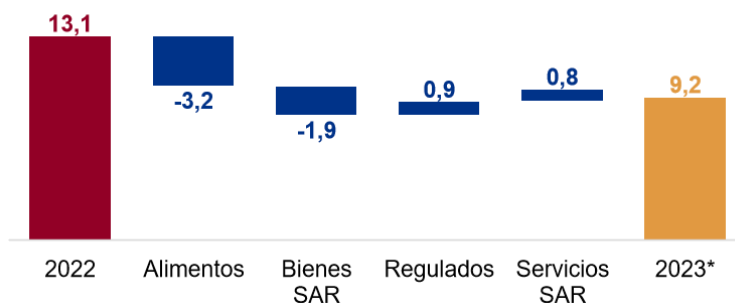
Simultáneamente, el Gobierno Nacional implementó medidas enfocadas en contener las presiones inflacionarias que han afectado a los precios locales. Estas estrategias se han orientado a: (i) la reducción en las tarifas del servicio de energía eléctrica y la imposición de un límite sobre su crecimiento hasta septiembre de 2023¹⁵; (ii) la desindexación de algunas

¹⁵ El Gobierno Nacional y la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) expidieron una serie de resoluciones durante el tercer y cuarto trimestre de 2022, dentro del "Pacto por la justicia tarifaria", cuyo objetivo fue reducir las presiones alcistas de las tarifas de energía. Con dicha regulación, se prevé que hasta septiembre

actividades, bienes y servicios del salario mínimo, principalmente en los sectores de agricultura, educación, servicios públicos, transporte y vivienda; (iii) la gradualidad en el incremento de los precios de los combustibles y la priorización de la estabilización de los precios del Aceite combustible para motores (ACPM), considerando su impacto sobre los costos de transporte de mercancías al interior del país; y (iv) la prolongación de la reducción en los aranceles de algunos insumos agropecuarios usados en la producción de bienes de consumo de hogares de ingreso bajo.

En 2023 la inflación se reduciría hasta llegar a 9,2 % al cierre del año (Gráfico 8). La corrección en la inflación respondería a la disipación esperada de los choques externos que presionaron al alza el nivel de precios de la economía durante 2022, especialmente en la división de alimentos y bienes, y a los efectos rezagados de la política monetaria sobre la demanda agregada. A pesar de ello, la inflación se mantendría por encima del rango meta por cuenta de la indexación de algunos bienes y servicios en 2023 a una elevada inflación de cierre de 2022, así como del aumento gradual de los precios de los combustibles que continuarán realizándose en este año.

Gráfico 8. Contribución a la reducción de la inflación por componente, %



*Cifras proyectadas. Nota: Las contribuciones se calculan con los ponderadores del IPC, por lo que la suma de estas no corresponde de manera exacta al cambio en la inflación entre 2022 y 2023

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

A pesar de que el Banco de la República continuó con el incremento de tasas de interés en el primer trimestre de 2023, hasta llevar la tasa de intervención a 13,25 %, en línea con su propósito de llevar la inflación a la meta de 3 %, los mercados esperan que hacia finales del año la tasa comience a disminuir. En efecto, en el comunicado oficial de noviembre de 2022¹⁶, la Junta Directiva del Banco de la República reiteró el compromiso de la entidad con la meta de inflación del 3 %, anunciando que las medidas de política monetaria están

de 2023 las tarifas del servicio de energía eléctrica crecerán como máximo a la tasa de variación del índice de precios del consumidor (IPC) del mes previo al que se fija la tarifa más 0,3 p.p.

¹⁶ El comunicado oficial puede encontrarse en: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva-banco-republica-reitera-meta-inflacion-3>.

encaminadas a llevar la inflación a este nivel al tiempo que velan por la sostenibilidad de la actividad económica. En línea con esta postura del banco central, la encuesta de expectativas de los analistas económicos del Banco de la República de mayo indica que los mercados no esperan incrementos adicionales en la tasa de interés de intervención durante las próximas reuniones, con lo cual esta habría alcanzado su nivel máximo en abril de 2023 (13,25 %), y comenzaría a reducirse gradualmente hacia la segunda mitad del año hasta llegar a un nivel de 11,75 %, consistente con la reducción esperada en la inflación.

4.6. Balance de los principales riesgos en 2023

Los factores que podrían afectar positivamente el escenario macroeconómico son los siguientes:

- Una corrección más fuerte de la inflación tanto a nivel global como local, que permitiría una política monetaria menos contractiva.
- Exportaciones no tradicionales más dinámicas por los efectos de una mayor demanda externa, la depreciación y la reapertura de la frontera con Venezuela.

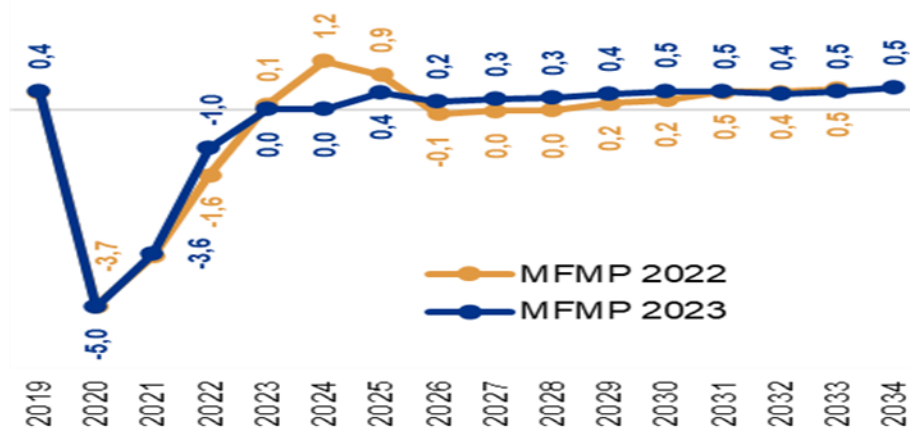
Por otro lado, los riesgos macroeconómicos que podrían incidir negativamente en el escenario macroeconómico son los siguientes:

- Condiciones climáticas más adversas de lo esperado, lo que impactaría el desempeño del sector agropecuario y limitaría la corrección de la inflación.
- Menor precio internacional del petróleo, ante un menor dinamismo de la demanda global.

5. PRINCIPALES INDICADORES DE LOS MERCADOS DE DEUDA

La política social, la transición energética y la transformación productiva y todos los cambios en la calidad de la vida de los ciudadanos, así como sus metas previstas en el PND *Colombia Potencia Mundial de la Vida*, serán llevados a cabo en el marco de una estrategia fiscal soportada en los pilares de la responsabilidad y cumplimiento de las metas de déficit fiscal y deuda en el mediano plazo señaladas en este documento.

Gráfico 9. Senda de balance primario del Gobierno Nacional Central en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, % del PIB

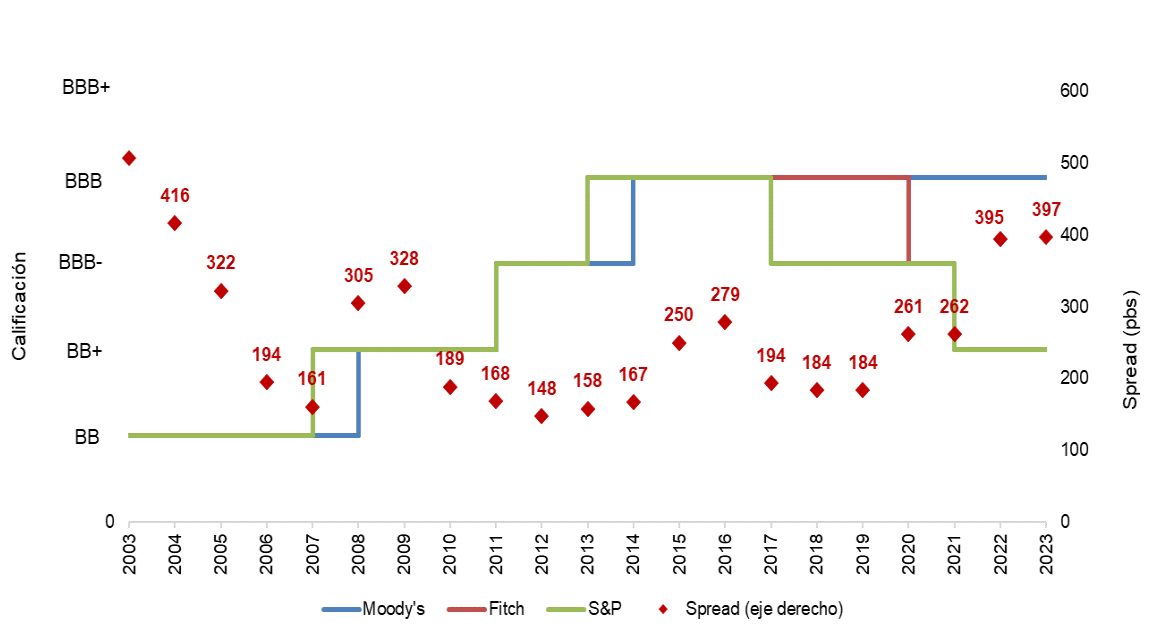


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2019 y 2023).

En 2021, la deuda colombiana fue objeto de una reducción en la calificación de su deuda, llevándola a un nivel inferior del grado de inversión por parte de dos calificadoras de riesgo. *Standard and Poor's* y *Fitch* redujeron su calificación de BBB- a BB+, con perspectiva estable. Por otro lado, la calificadoradora *Moody's*, mantuvo la calificación un escalón arriba del grado de inversión, manteniendo el grado Baa2 y mejoró la perspectiva de negativa a estable. Sin embargo, se requiere continuar avanzando en el fortalecimiento de los ingresos, en las reformas sociales, laboral, pensiones y salud y en la reducción de las rigideces fiscales. En esta línea de recomendaciones, el actual Gobierno y el Congreso de la República presentó y aprobó la Ley 2277 de 2022 de reforma tributaria, mediante la cual, procura un sistema tributario más progresivo y justo socialmente. Adicionalmente, el gobierno en los primeros meses de este año presentó los Proyectos de Ley de Reforma a la Salud, Reforma al Sistema de Pensiones y una propuesta de reforma laboral, los cuales buscan mejorar la calidad y el acceso a los servicios de salud, lograr mayor cobertura y capacidad de compra de las pensiones de los trabajadores de bajos ingresos, así como de los adultos mayores que se encuentran en la pobreza extrema y una mayor dignificación de los trabajadores formales.

El Gráfico 10, muestra que desde 2003 la calificación de riesgo soberano presentó una mejora continua, pasando de BB a BBB entre 2002 y 2014. Con esta pérdida en el grado de inversión, el costo del financiamiento, expresado en los *Spreads*, ha venido aumentando desde entonces (números en rojo), a lo cual se suma el efecto de las decisiones de la política monetaria por la Federal Reserve System (FED) y el Banco Central Europeo por elevar las tasas de interés para controlar la inflación.

Gráfico 10. Calificaciones de riesgo crediticio y tasa de largo plazo para los bonos moneda extranjera



Fuente: DGPM, Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

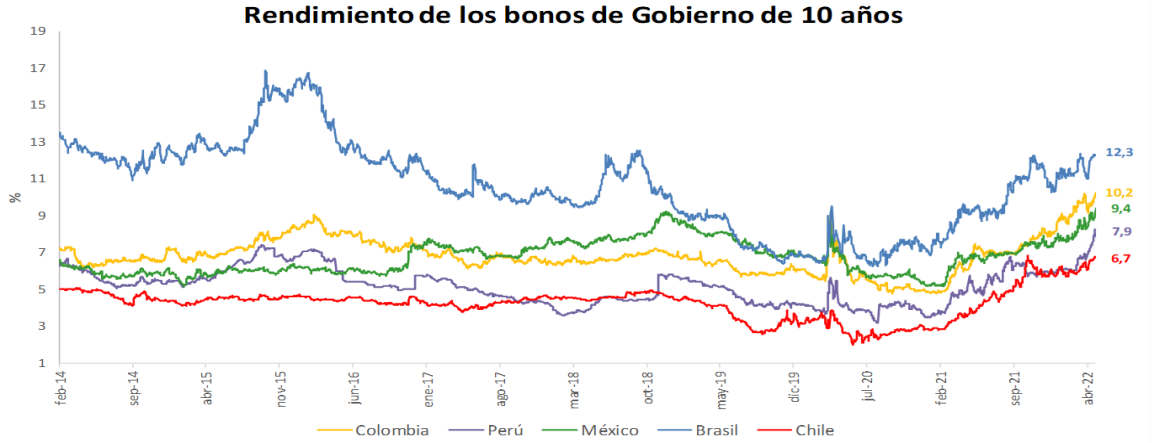
Por su parte, *Moody's* luego de confirmar la calificación Baa2, señaló que “el marco establecido por la Regla Fiscal de Colombia continúa guiando el diseño y ejecución de la política fiscal. *Moody's* espera que el plan del gobierno para aumentar el gasto social sea proporcional a los mayores recursos provenientes de mayores ingresos permanentes garantizados a través de la reforma tributaria de 2022, lo que aseguraría el cumplimiento de los límites de déficit de la Regla Fiscal”¹⁷. En segundo lugar, ha valorado el manejo prudente de parte de las autoridades económicas, en las propuestas sociales y de transformación productiva, manteniendo a flexibilidad monetaria y del tipo de cambio, lo cual ha permitido mitigar el impacto de los choques externos tanto de los precios del petróleo cuando ello ha sido necesario.

Es indudable que los bonos de deuda colombiana han presentado una reducción en su precio en los mercados internacionales al igual que lo sucedido con los bonos de otros países como Chile y México, lo cual se ha agudizado después de la guerra de Rusia a Ucrania y por la subida de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo para controlar las presiones inflacionarias (Gráfico 11). Sin embargo, las demandas de deuda de Colombia en el mercado interno por lo general sobrepasan en 2,5 veces los montos adjudicados en la deuda de mediano y largo plazo. Este desempeño, indica que los inversionistas internacionales reconocen la voluntad, seriedad y responsabilidad de las autoridades colombianas en los compromisos de mantener el crecimiento y manejo de las

¹⁷ Diario La República 09 de junio de 2023. Bogotá DC, página 1.

finanzas en los próximos años y reconocen la alta reputación que tiene Colombia en el cumplimiento de sus obligaciones, gracias a ello, el gobierno colombiano mantiene el acceso a los mercados internacionales, a lo cual se suma la importante tenencia de TES en manos de inversionistas extranjeros.

Gráfico 11. Tasas de interés de bonos del Gobierno de 10 años



Fuente: Investing. Cálculos DEE-DNP. Datos al 28 de abril de 2022.

Fuente: DGPM (2023), a partir de información de Bloomberg.

Las proyecciones nacionales e internacionales indican que Colombia tendrá un crecimiento, entre 1,0 % y 2,0 %. La OCDE proyecta 1,5 %, el Banco Mundial 1,7 % y el FMI 1,0 %, pero luego del resultado de 3,0 % en el primer trimestre del año, los analistas domésticos han elevado las proyecciones a un rango entre 1,5 % y 2,0 %. Al respecto, el Gobierno tiene un estimativo de 1,8 %, por cuenta del impulso de la demanda externa.

Pese al contexto de desaceleración de la economía mundial, de los vientos de recesión (que cada vez están más lejanos) y de que los precios del petróleo son inferiores a los que se observaban a inicios de año (que giraban alrededor de USD100 por barril), se espera que el empleo continúe con el buen desempeño, que el déficit en las cuentas externas se reduzca a 4,0 % del PIB y que el déficit fiscal (4,3 % del PIB) y la deuda pública también se moderen hasta lograr su sostenibilidad tanto en 2023, como en los años subsiguientes.

Es indudable que Colombia requiere reducir de manera decidida los niveles de pobreza, eliminar la pobreza extrema y reducir la desigualdad. Para ello se requiere de la aprobación de las reformas en salud, pensiones y laboral, las cuales deberán ir en paralelo de las políticas de transición energética y transformación productiva y reindustrialización de la economía. Por ahora, el Gobierno y el Congreso de la República han logrado aprobar la reforma tributaria con un propósito de hacer del sistema tributario un sistema más progresivo, principalmente en el impuesto a la renta. Así mismo, recientemente se aprobó el PND *Colombia Potencia Mundial de la Vida* y están radicadas las demás reformas, incluida la

adición presupuestal, con la cual se fortalecerán las transferencias sociales a los hogares más pobres.

A pesar de estos desafíos en materia social y tributaria, los resultados en materia de crecimiento económico han sido mejores de lo esperado en el último año. El crecimiento proyectado de la economía para 2022, que inicialmente se estimó en 6,5 % en el MFMP de 2022, terminó siendo 7,3 % en la última publicación del DANE y la proyección de crecimiento para 2023, que se había estimado en 1,3 % a mediados de diciembre de 2022, ya va en una cifra de 1,8 %. Igualmente, el déficit fiscal, que inicialmente se proyectó en 5,6 % del PIB, fue de -5,3 % en 2022; y la deuda bruta, que se había proyectado en 59,1 % del PIB para 2022, terminó siendo de 61,1 %.

Pese a lo anterior, todavía prevalecen grandes desafíos en el aspecto social y productivo. Al respecto, en términos de empleo, a pesar de los avances y de la elevada generación de empleo, aún falta 0,3 p.p. para lograr la tasa del 10,9 % que se tenía antes de la pandemia. Por su parte, en 2022, la pobreza multidimensional bajó de 16 % a 12,9 % con respecto a 2021 a nivel nacional. No obstante, en las zonas en los centros poblados rurales dispersos a pesar de que este descenso fue de 3,8 %, al pasar de 31,1 % a 27,3 % aún es muy elevada¹⁸.

En términos de la gestión fiscal, será vital consolidar la modernización de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) para mejorar la gestión y la lucha contra la evasión. Asimismo, estos esfuerzos en el recaudo deberán ir acompañados de la mejora en la calidad del gasto público y una mejor alineación entre el aumento en los recursos del Sistema General de Participaciones – SGP y las responsabilidades de las entidades territoriales.

6. DESEMPEÑO FISCAL Y CUMPLIMIENTO DE LA META FISCAL EN 2022

La suspensión de la Regla Fiscal por parte del Consejo de la misma en 2020 y 2021, se hizo ineludible por la magnitud del choque asociado a la pandemia, la incertidumbre asociada a su evolución, a la respuesta de política requerida y al riesgo sobre la estabilidad macroeconómica que se habría podido generar de haberse limitado el margen de maniobra fiscal del Gobierno en estas circunstancias.

Esta medida de suspensión de la Regla Fiscal y consecuentemente, de la flexibilización de las metas fiscales, fue necesaria, ya que los efectos de la coyuntura que trajo la pandemia sobre los ingresos y gastos fiscales superaron los contemplados en los mecanismos de ajuste cíclico de la Regla Fiscal. Este choque, demandó un esfuerzo sin precedentes por parte del

¹⁸ En las zonas urbanas el descenso de la pobreza multidimensional fue de 2,8 %, al reducirse de 11,5 % a 8,7 %

Estado para mitigar sus efectos sobre el sistema de salud, el tejido socioeconómico y la actividad productiva.

Dado lo anterior, solo hasta 2022 se volvió a adoptar la Regla Fiscal bajo una nueva definición, según la cual las metas fiscales se determinan tomando como base el balance primario y el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC). Asimismo, crea el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) para velar por el correcto funcionamiento de la Regla. La Ley 2155 de 2021 establece que este Comité estará conformado por 7 miembros, de los cuales, 5 corresponden a miembros expertos de reconocida trayectoria y 2 miembros corresponden a los presidentes de las Comisiones de Asuntos Económicos del Congreso de la República. Asimismo, el Comité contará con un equipo técnico, el cual se encargará de apoyar los pronunciamientos no vinculantes que serán públicos y ampliamente difundidos, propendiendo por el cumplimiento de la Regla Fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas de forma independiente.

Particularmente, en 2022 el GNC presentó un sobrecumplimiento de 3,0 p.p. del PIB sobre las metas establecidas en la Regla Fiscal. En el cierre fiscal de 2022 el GNC alcanzó un déficit primario y fiscal de 1,0 % del PIB y 5,3 % del PIB, respectivamente, mientras que las metas establecidas por la Regla Fiscal correspondían a un déficit primario de 4,0 % y un déficit fiscal de 8,3 % del PIB.

6.1. Balance Fiscal del GNC 2022

Al cierre de 2022, se registró un déficit total del GNC de -5,3 % del PIB, consistente con un balance primario de -1,0 % del PIB lo que equivale a una reducción de -1,7 % del PIB en el balance total, que es el ajuste más grande desde el año 2000. Este ajuste fiscal se explica por una caída de 1,5 p.p. del PIB en el gasto total y un incremento de 0,2 p.p. del PIB en los ingresos totales, en donde el efecto denominador derivado del mayor PIB nominal contribuyó con 1,2 p.p. en la corrección del déficit fiscal de la vigencia.

La disminución del gasto total se debe al menor gasto de funcionamiento, sin tener en cuenta el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) (-4,0 p.p. del PIB), que se contrarresta por el aumento de 1,0 p.p. y 0,9 p.p. del PIB en el gasto de intereses y FEPC, respectivamente. Por su parte, el aumento de los ingresos totales se explica por el incremento de 0,9 p.p. en los ingresos tributario en detrimento de recursos de capital (-0,7 p.p. del PIB).

Este resultado es producto de ingresos totales por un monto de 238.263 miles de millones de pesos (16,3 % del PIB), y un monto de gastos que ascendió a 315.842 miles de millones de pesos¹⁹, equivalentes al 21,6 % del PIB. Este déficit es 0,3 p.p. inferior al

¹⁹ Que corresponden a la suma de los pagos totales, el préstamo neto, los gastos causados, y la deuda flotante.

proyectado en el MFMP de 2022 (5,6 % del PIB). Lo anterior es resultado de una disminución de 0,4 p.p. del PIB en los ingresos totales, mientras que el gasto total se redujo como proporción del producto 0,7 p.p.

Tabla 3. Balance Fiscal del GNC 2022

	Concepto	Miles de millones de pesos	Porcentaje PIB ^(a)
1	Ingresos Totales	238.263	16,3
1.1	Ingresos Corrientes	213.303	14,6
1.1.1	Ingresos tributarios	211.999	14,5
1.1.2	Ingresos no tributarios	1.304	0,1
1.2	Fondos Especiales	3.630	0,2
1.3	Ingresos de Capital	21.330	1,5
1.3.1	Excedentes Financieros	18.337	1,3
1.3.2	Otros	2.994	0,2
2	Gastos Totales	315.842.	21,6
2.1	Intereses	63.195	4,3
2.2	Gasto Funcionamiento	213.167	14,6
2.3	Gasto en inversión	39.510	2,7
= (1) – (2)	Balance Total	-77.579	-5,3
	Balance Primario	-14.415	-1,1
	Balance permitido Regla Fiscal	-121.893	-8,3

Nota ^(a) Como porcentaje del PIB nominal publicado por el DANE en febrero de 2022

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público²⁰

En 2022, el GNC obtuvo ingresos corrientes por 213,3 billones de pesos (14,6 % del PIB); de los cuales 212,0 billones de pesos corresponden a ingresos tributarios y 1,3 billones de pesos a ingresos no tributarios. Asimismo, se recaudaron recursos derivados de Fondos Especiales por 3,6 billones de pesos e ingresos de capital por 21,3 billones de pesos, de los cuales 18,3 billones de pesos correspondieron a Excedentes Financieros y 3,0 billones de pesos correspondientes a otros recursos, dentro de los cuales se incluyen rendimientos financieros por 1,5 billones de pesos.

El recaudo tributario presentó un comportamiento excepcional en 2022 y explicó ampliamente la corrección del déficit fiscal. Este resultado está completamente alineado con el notable desempeño de la actividad económica, con especial énfasis en el recaudo externo, así como con los buenos resultados de la DIAN en términos de recaudo por gestión. En efecto,

²⁰ Información tomada de la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público con actualización al 5 de mayo de 2022. Link: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesFinancieras/pages_EntidadesFinancieras/PoliticaFiscal/bgg/balancefiscalgobiernocentral

cerca del 48,5 % del incremento de los ingresos provino del recaudo de impuesto a la renta, en línea con el fuerte dinamismo observado de las diferentes actividades económicas y al crecimiento de las utilidades del sector empresarial. El restante 51,5 % del incremento en el recaudo provino de recaudo interno y externo de Impuesto al Valor Agregado (IVA), en partes similares.

Por su parte, los gastos totales ascendieron a 315,8 billones de pesos (21,6 % del PIB). De este monto, corresponden a pagos de intereses 46,4 billones de pesos (3,2 % del PIB), a gastos de funcionamiento 213,2 billones de pesos (14,6 % del PIB) y a gastos de inversión 39,5 billones de pesos (2,7 % del PIB).

Aunque invariante de forma agregada, la dinámica del gasto mostró dos tendencias opuestas: por un lado, se registró un incremento significativo en el gasto de intereses mientras que, por el otro, se observó una reducción de 2,5 p.p. del PIB en el gasto primario²¹. Esto último asociado a una importante repriorización y ejecución responsable del gasto público.

De esta forma, el balance total, incluyendo la deuda flotante, los gastos causados y el préstamo neto, arroja un déficit total del GNC en 2022 de -77,6 billones de pesos, equivalente a 5,3 % del PIB. Este balance es consistente con un déficit primario de 14,4 billones (1,0 % del PIB).

Respecto al escenario proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2022 el déficit primario y fiscal presentan una mejora de 0,6 p.p. y 0,3 p.p. del PIB, respectivamente. El menor ajuste en el balance fiscal se explica por el incremento de 9,9 billones de pesos en el gasto en intereses, como resultado de la mayor colocación de bonos a descuento e indexación de TES emitidos en Unidades de Valor Real (UVR), producto de las mayores tasas de interés de los títulos de deuda pública y la inflación, respectivamente, frente al escenario proyectado. Por su parte, la corrección del déficit primario se explica por un incremento de 10,7 billones de pesos en los ingresos totales, en particular del recaudo tributario, el cual aumentó 9,5 billones de pesos como resultado del crecimiento de la economía colombiana y la depreciación del peso, que impulsaron, principalmente, el recaudo de impuestos externos y retenciones de renta frente a lo previsto hace un año. Finalmente, el gasto primario sin FEPC presenta una reducción de 1,3 billones de pesos frente al estimado en el MFMP 2022, que se contrarresta por el pago adicional de 4,0 billones de pesos a la Refinería de Cartagena S.A. por el diferencial de compensación causado en el FEPC durante el segundo y tercer trimestre del año.

6.2. Balance Fiscal del GNC 2023

²¹ Funcionamiento más inversión.

El déficit fiscal del GNC en 2023 se ubicaría en 4,3 % del PIB, presentando una corrección de 1,0 p.p. del PIB frente al nivel de 2022, el cual es similar al permitido por la regla Fiscal (Tabla 4).

Este resultado es producto de una estimación del recaudo y la gestión de ingresos totales por un monto de 306.590 miles de millones de pesos (19,1 % del PIB), y un monto de gastos que ascendería a 376,133 billones de pesos, equivalentes al 23,4 % del PIB.

Tabla 4. Balance Fiscal del GNC 2023

	Concepto	Miles de millones de pesos	Porcentaje PIB ^(a)
1	Ingresos Totales	309.120	19,3
1.1	Ingresos Corrientes	274.751	17,2
1.1.1	Ingresos tributarios	273.285	17,1
1.1.2	Ingresos no tributarios	1.466	0,1
1.2	Fondos Especiales	3.606	0,2
1.3	Ingresos de Capital	27.349	1,7
1.3.1	Excedentes Financieros	28.350	1,8
1.3.2	Otros	-1.001	-0,1
2	Gastos Totales	378.633	23,4
2.1	Intereses	69.608	4,3
2.2	Gasto Funcionamiento	261.455	16,3
2.3	Gasto en inversión	45.070	2,8
= (1) – (2)	Balance Total	-69.513	-4,3
3.1	Balance primario	65	0,0
	Balance Permitido Regla Fiscal	-69.752	-4,3
	Diferencia	209	0,0

Nota: ^(a) Como porcentaje del PIB nominal publicado por el DANE en mayo de 2023

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2023, los ingresos totales del GNC se ubicarían en 19,3 % del PIB, cifra mayor en 2,8 p.p. frente a 2022 (16,3 % del PIB). Lo anterior, explicado principalmente por el incremento del recaudo tributario y los excedentes financieros. En 2023, se prevé que el GNC obtendrá ingresos corrientes por 274,8 billones de pesos (17,2 % del PIB); de los cuales, 273,3 billones de pesos corresponden a ingresos tributarios y 1,5 billones de pesos a ingresos no tributarios. Asimismo, se prevé recaudar recursos derivados de Fondos Especiales por 3,6 billones de pesos e ingresos de capital por 27,3 billones de pesos, de cuales 28,3 billones de pesos corresponderán a Excedentes Financieros y -1,0 billones de pesos provendrán de otros recursos y rendimientos financieros.

Los ingresos tributarios del GNC en 2023 se ubicarán en 17,1 % del PIB, los cuales se ubicarán 2,6 p.p. por encima de la cifra de 2022. Se prevé por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la DIAN, que los ingresos del GNC durante 2023 alcancen su máximo histórico al ubicarse en 19,1 % del PIB, producto de la entrada en vigor de las

reformas tributarias de 2021 y 2022, junto con el ciclo de precios altos de las materias primas. De esta manera, en primer lugar, las disposiciones adoptadas en la Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social de 2022 y la Ley de Inversión Social de 2021 aumentarían el recaudo tributario frente al año anterior en 1,1 p.p. y 0,5 p.p. del PIB, respectivamente. En segundo lugar, los ingresos petroleros ajenos a las medidas de la reforma tributaria de 2022 se incrementarían en 0,7 p.p. del PIB, en línea con las mayores cuotas del impuesto de renta y los resultados financieros del Grupo Ecopetrol observados durante 2022. En tercer lugar, el recaudo tributario no petrolero aumentaría 0,6 p.p. del PIB frente al año anterior, de acuerdo con el mayor recaudo por gestión de la DIAN (0,2 p.p. del PIB), la finalización de algunos beneficios tributarios establecidos en la Ley de Turismo y la Ley de Inversión Social (0,1 p.p. del PIB) y el crecimiento nominal de la economía colombiana. Finalmente, los recursos de capital diferentes a los dividendos del Grupo Ecopetrol contrarrestarían este incremento con una caída de 0,2 p.p. del PIB, derivado principalmente de las salidas netas del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (Foncontin).

Es importante destacar que, a pesar de la reducción de los precios internacionales del petróleo, aún se generará un flujo de ingresos tributarios en 2023, con dividendos que se observarán principalmente en 2024²². Esto, dado que el 90 % de los ingresos se materializarían en 2023 vía cuotas del impuesto de renta y el giro de dividendos de Ecopetrol al GNC. El restante 10 % de los mayores ingresos fiscales causados, se recaudaría en 2023 por medio de retenciones en la fuente del sector por concepto del Impuesto de renta. Por otra parte, la caída en 15,1 % de las importaciones también tendrá un efecto negativo en el recaudo de ingresos en la presente vigencia.

En 2023, el gasto total del GNC se ubicaría en 23,6 % del PIB, superior en 1,8 p.p. al gasto registrado en 2022, el cual fue 21,6 % del PIB. Lo anterior, se explica fundamentalmente por la estimación actualizada de aportes al FEPC para el financiamiento de las obligaciones derivadas de la posición neta negativa acumulada al primer trimestre de 2023, equivalente a 1,7 % del PIB (superior en 0,4 % del PIB a lo contemplado en 2022) y al mayor gasto en inversión social financiado con el producto de la reforma tributaria de 2022.

Si bien el gasto en intereses respecto a 2022 se mantiene constante como porcentaje del PIB, ocurre una recomposición a favor del pago de intereses de deuda externa en detrimento de intereses de deuda interna. Esta recomposición se explica por la menor indexación de TES B en UVR, producto de la disipación de las presiones inflacionarias que

²² En el escenario presentado en febrero se estimaba un precio promedio del crudo de referencia de Brent en 2022 de USD 70 por barril. El supuesto incorporado en este MFMP corresponde a USD 100 por barril. Aunque el incremento es importante, está en línea con las proyecciones de analistas sectoriales más recientes. Por ejemplo, en marzo, la EIA (Energy Information Administration) incrementó su proyección de precio anual a USD 105 por barril.

se observaron en 2022, así como por la menor colocación a descuento de TES, a raíz de las menores curvas de los títulos de deuda pública frente a las observadas en la segunda mitad del año anterior. Por su parte, el incremento en el pago de intereses externos se fundamenta en la depreciación del peso, así como en la mayor emisión de bonos externos en el marco de la estrategia de prefinanciamiento de la tesorería para el pago de las erogaciones de deuda externa con vencimiento en 2023 y 2024.

Por su parte, el gasto social se fortaleció con los recursos de la Ley 2277 de 2022, que garantizan la financiación de las transferencias a los hogares en condición de pobreza y a los adultos mayores (elevando el subsidio a al equivalente del valor de una línea de pobreza extrema, permitiendo a esta población mayor, el mínimo calórico que requiere una persona²³), incluyendo su ampliación de cobertura y el incremento en los montos de la transferencia anunciados durante el primer semestre del año²⁴.

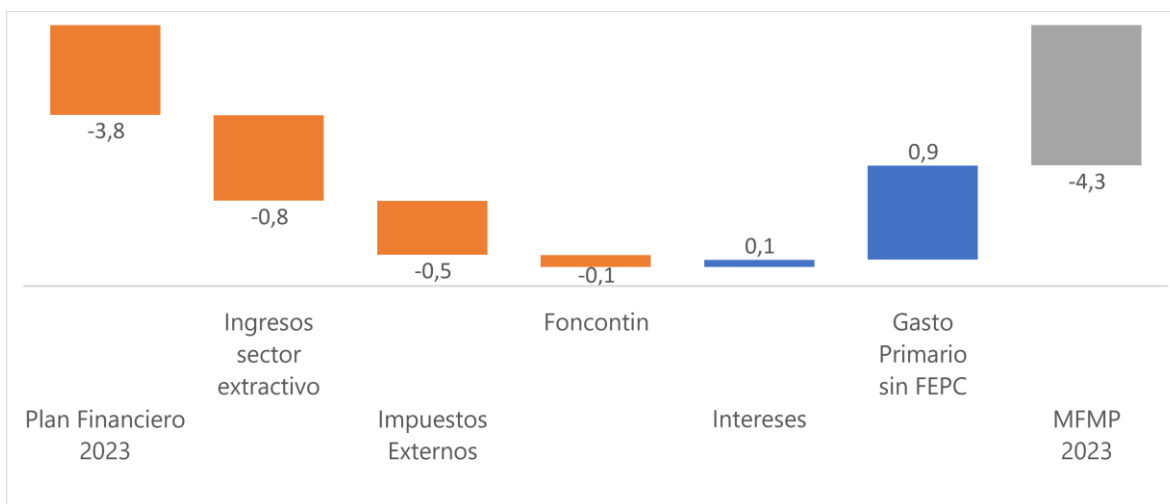
No obstante, frente al escenario inicialmente previsto de un déficit de 3,8 % del PIB y un balance primario 0,5 %, el equipo técnico estima que el balance primario y total presentarán un deterioro (Gráfico 12). Los ingresos disminuirían 1,5 p.p. del PIB frente a lo contemplado en el escenario del Plan Financiero, debido a una caída de más de USD 15 por barril en el Brent y el valor de las importaciones en pesos, lo que reduce el recaudo petrolero y de impuestos externos, respectivamente. Así mismo, se materializan algunas contingencias que disminuyen la proyección asociada a los dividendos del Grupo Ecopetrol y las salidas netas del Foncontin. Por su parte, en línea con la caída de los ingresos y garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas y el cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal, el gasto primario se ajusta en 1,1 p.p. del PIB²⁵.

²³ El valor actual del subsidio a los adultos mayores es del orden de 80 mil pesos mensuales y se prevé elevarlo a 230 mil pesos mensuales.

²⁴ El programa de Ingreso Solidario (IS) y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), tuvieron un impulso adicional gracias a la expedición de la Ley de Inversión Social. Estos programas potencializan la reactivación de la actividad económica apoyando a la población vulnerable (IS), y promueven la recuperación del aparato productivo (PAEF). De acuerdo con Gallego et al. (2021), el programa IS tuvo un impacto positivo sobre las decisiones y la calidad del consumo de los hogares beneficiarios, además de favorecer la inclusión financiera y la recuperación del mercado laboral. El PAEF, cuyo horizonte de tiempo comprendió 2021 y tuvo una ejecución de recursos remanentes en 2022, ha beneficiado la protección de las nóminas para 192.635 empresas (de acuerdo con los reportes de UGPP sobre PAEF y PAEF extendido), protegiendo más de cuatro millones de empleos. Es importante indicar que la continuidad de los programas, o al menos del programa IS dependerá de la posibilidad de la próxima administración para priorizar gastos públicos o encontrar fuentes de financiación alternativa.

²⁵ Finalmente, los ingresos de capital diferentes a los dividendos del Grupo Ecopetrol presentarían una caída de 0,2 p.p. del PIB frente al año anterior asociado a una disminución en los reintegros y otros recursos que no alcanza a ser compensada por las mayores transferencias de utilidades del Banco de la República. Por una parte, la contracción en reintegros y otros recursos se explica por la materialización de algunas contingencias relacionadas con garantías contractuales de concesiones de 4G y la decisión de congelar la tarifa de los peajes a inicios del año con el objetivo mitigar las presiones inflacionarias que atraviesa el país. Respecto a esta última disposición, el escenario contempla un incremento de las tarifas en el segundo semestre del año, en línea con la

Gráfico 12. Descomposición del cambio en el Balance Fiscal del GNC versus Actualización del Plan Financiero 2023, % del PIB



*Cifras proyectadas.

Fuente: Cálculos: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Financiamiento

En 2023, se estiman necesidades de financiamiento del GNC por 109.404 miles de millones de pesos (7,2 % del PIB). Estas necesidades se orientan a financiar un déficit de 59.312 miles de millones de pesos (3,8 % del PIB), amortizaciones por 27.192 miles de millones de pesos (1,7 % del PIB), pago de obligaciones por 250 miles de millones de pesos (0,02 % del PIB), y disponibilidad final de 22.650 miles de millones de pesos (1,4 % del PIB). Asimismo, para la vigencia 2023, se busca mantener la estrategia de diversificación de fuentes de financiamiento, pero aumentando la exposición interna, para una mayor mitigación de los choques externos relacionados con las decisiones de la FED o con los términos de intercambio. La participación de las emisiones en moneda local (61,0 %) sobre aquellas en moneda extranjera (39,0 %), frente a una composición de 74 % y 26 % en 2022, respectivamente.

Con el Plan de Financiamiento se logran tres objetivos: el primero es el de darle más liquidez al mercado interno, al entregarle 7,339 billones de pesos en términos netos luego de los ajustes por causación. En segundo lugar, evitar mayores costos debido presiones cambiarias, al enviar al exterior USD 5.576 millones por concepto de pagos de intereses y amortizaciones y recibir desembolsos por USD 5.100 millones. Finalmente, está la estrategia

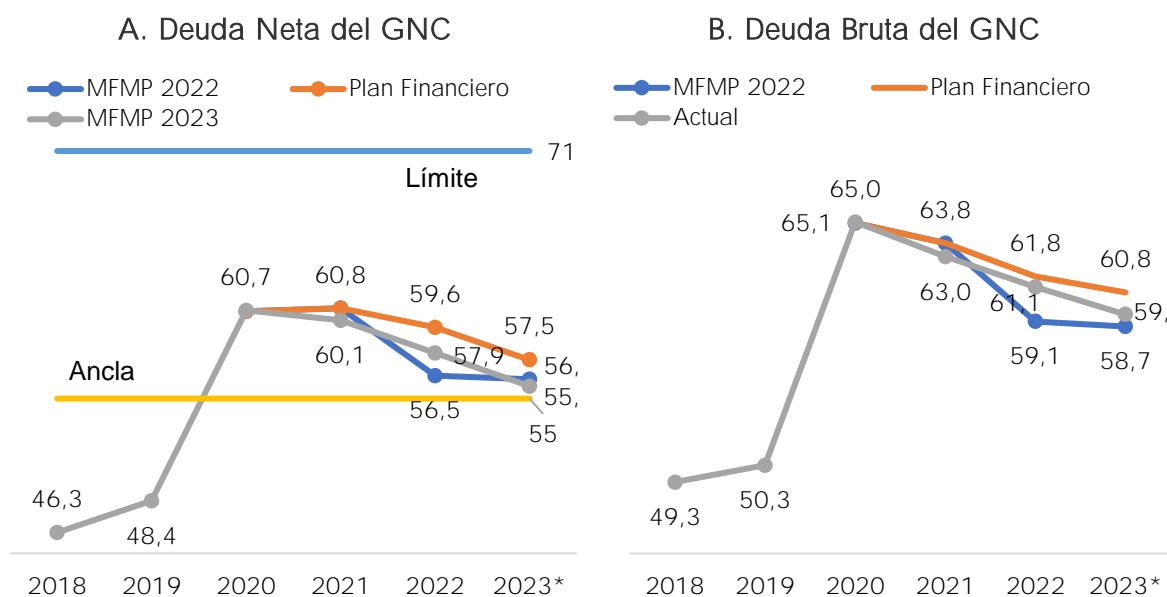
desaceleración de la inflación que ya se observa. Por su parte, las mayores utilidades del Banco de la República son consistentes con el rendimiento de los títulos de deuda pública en su poder y las operaciones de expansión y contracción monetaria que se realizaron durante el 2022 con el objetivo regular la liquidez

de reducción del costo del endeudamiento externo por cuenta de la recomposición de los desembolsos externos²⁶.

Deuda del GNC

En 2022, la deuda neta y bruta del GNC presentó una caída de 2,1 p.p. y 1,8 p.p. del PIB, respectivamente, consistente con el buen desempeño de la economía colombiana y pese al mayor pago de intereses y la depreciación del peso frente a 2021. Así, el crecimiento neto de intereses (r-g) es el componente que más contribuyó a la reducción de la deuda neta (-7,2 p.p. del PIB) frente al año pasado, mientras que el déficit primario, la inflación y el incremento de la tasa de cambio, limitan esta contracción en 1,0 p.p., 1,2 p.p. y 2,8 p.p. del PIB, respectivamente. Frente a lo proyectado en el MFMP de 2022, se observó un incremento de 2,1 p.p. y 1,5 p.p. del PIB en la deuda bruta y neta, respectivamente, que se explica por el mayor gasto en intereses y la mayor depreciación del peso que afecta la valoración de la deuda externa.

Gráfico 13. Deuda del GNC 2018-2023, % del PIB



*Cifras proyectadas.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

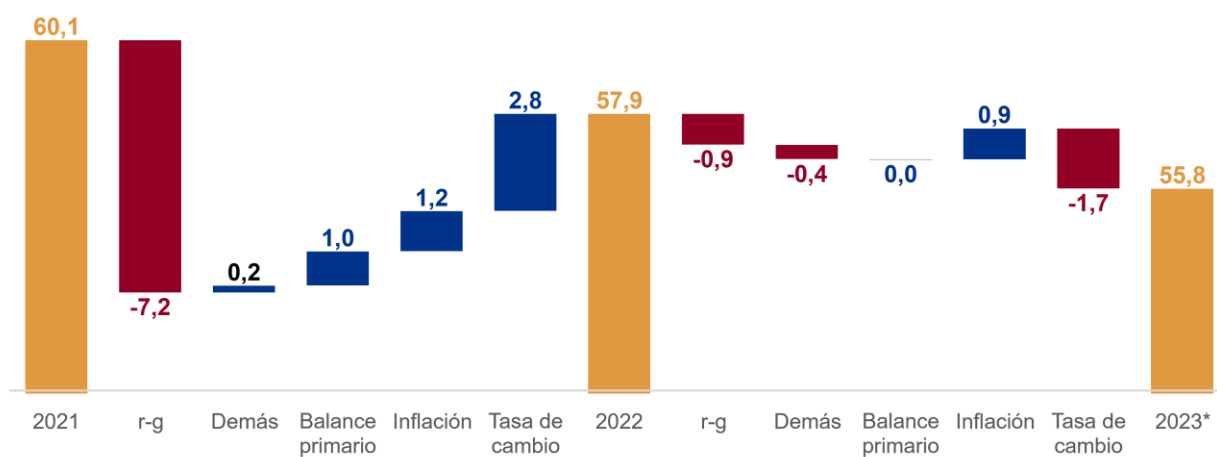
Para 2023 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, proyecta que la deuda del GNC continuará la senda decreciente hasta 59,5 % del PIB para la deuda bruta y 55,8 % del PIB para la deuda neta, lo que implica una disminución de 1,7 p.p. y 1,4 p.p. del PIB,

²⁶ La estrategia planea hacer un mayor esfuerzo de financiamiento a través de multilaterales USD 3.000 y USD 2.100 a través de emisión de bonos.

respectivamente. Esta dinámica se explica principalmente por la apreciación del peso frente al año anterior y el crecimiento neto de intereses, que contribuyen con 1,7 p.p. y 0,9 p.p. del PIB, respectivamente, a la caída de la deuda. A su vez, se destaca que otros componentes contribuiría con 0,4 p.p. a esta reducción. Esto se explica por la acumulación de caja de la tesorería como parte de la estrategia de prefinanciamiento para cumplir con las amortizaciones programadas para el año 2024, tanto en bonos internos como externos. Por su parte, es necesario subrayar que el balance primario no presiona al alza la deuda del GNC por primera vez desde 2019, debido al ajuste fiscal proyectado para 2023. Finalmente, las presiones inflacionarias asociadas a la deuda emitida en TES B UVR generan un alza de 0,7 p.p. la deuda del GNC (Gráfico 13).

Por su parte, si bien la deuda neta del GNC alcanzaría un nivel inferior respecto a la proyección de la actualización del Plan Financiero 2023 (57,5 % del PIB), la disminución entre un año y otro sería la misma. Lo anterior se debe a que la acumulación de activos que realizaría el tesoro nacional en el marco de la estrategia de prefinanciamiento, compensa el menor superávit primario frente al proyectado en la Actualización del Plan Financiero 2023 (0,6 p.p. del PIB).

Gráfico 14. Descomposición de la deuda neta 2021 – 2023, % del PIB



*Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

6.3. La Regla Fiscal del GNC

El Gobierno nacional mantiene un compromiso irrestricto con la sostenibilidad de las finanzas públicas, el cual se refleja, entre otros, en el cumplimiento de la Regla Fiscal. Aunque en 2020 y 2021 el mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal fue suspendido²⁷, a partir de

²⁷ Para más información, ver: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-134442%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

2022²⁸ se retomó el cálculo de metas operativas bajo una nueva Regla Fiscal con una institucionalidad fortalecida. Con lo anterior, el Gobierno nacional ratifica su mensaje a acreedores, inversionistas y calificadoras, respecto del ajuste gradual y ordenado de las finanzas públicas, y su compromiso con asegurar la sostenibilidad fiscal. Como resultado de este compromiso, en 2022 se observaría un nivel de déficit fiscal que menor al consistente con la meta operativa de la Regla Fiscal para 2022.

Para 2022, el nivel de déficit fiscal que cumple con las metas establecidas sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de la Regla Fiscal es equivalente a 8,3 % del PIB, no obstante, producto del buen desempeño de la economía colombiana, los términos de intercambio favorables y la disminución en las presiones de gasto, el déficit presentó un sobrecumplimiento de 3,0 p.p. del PIB al ubicarse en 5,3 % del PIB. Frente al MFMP 2022 se presenta un cambio en los componentes del ciclo económico e intereses de la Regla Fiscal. En este sentido, el ciclo económico presenta una leve mejoría de 0,1 p.p. consistente con el mejor desempeño de la economía colombiana, que derivó en un ciclo levemente positivo (0,05 % del PIB). Por su parte, el incremento de 0,4 p.p. en el gasto de intereses es resultado de las condiciones de mercado más adversas y las mayores presiones inflacionarias frente al escenario proyectado.

Tabla 5. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal 2022-2023

Concepto	2022*	2023*
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)	-4,7	-1,4
Ciclo económico	0,0	0,3
Ciclo petrolero	0,7	1,6
Transacciones de única vez	-0,1	-0,6
Rendimientos financieros	0,1	0,1
Balance primario	-4,0	0,0
Intereses	-4,3	-4,3
Balance total	-8,3	-4,3
Balance total MFMP 2023	-5,3	-4,3
Excedente (+)/ Ajuste (-)	3,0	0,0

*Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se estima que en 2023 el GNC alcance un déficit fiscal de 4,3 % del PIB, consistente con el cumplimiento de la meta establecida por la Regla Fiscal sobre el BPNE (Tabla 5). Este resultado parte de un BPNE de -1,4 % del PIB, en el marco del periodo de transición que

²⁸ La Ley 2155 de 2021 prevé un régimen de transición entre 2022 y 2025 que establece límites específicos para el BPNE del GNC.

definió la Ley 2155 de 2021²⁹. En cuanto a los componentes cíclicos, el ciclo económico aumentaría 0,3 p.p. del PIB frente al año anterior derivado del mejor desempeño de la economía colombiana, lo que ocasiona una brecha del producto positiva. Al mismo tiempo, el ciclo petrolero³⁰ se incrementaría 0,9 p.p. del PIB, a raíz de los precios altos observados en 2022 y una parte de 2023.

El escenario de 2023 prevé transacciones de única vez que aumentan el déficit permitido por la Regla Fiscal en 0,6 p.p. del PIB fruto de: (i) pago del componente extraordinario y no estructural³¹ del FEPC por 7.277 miles de millones de pesos; (ii) gastos destinados a atender la emergencia invernal de finales de 2022 por 1.800 miles de millones de pesos; y (iii) ingresos de capital por 28 miles de millones de pesos de la Sociedad de Activos Especiales (SAE). Finalmente, el escenario mantiene en 0,1 p.p. del PIB los rendimientos financieros y, de esta manera, se alcanzaría un equilibrio primario consistente con la meta establecida en la Regla Fiscal. Al incorporar el gasto en intereses de 4,3 % del PIB, se alcanza un déficit de la misma magnitud.

6.4. Balance del Gobierno General

Para 2022, el Gobierno General (GG) presentó una corrección en su balance, al disminuir el déficit en 0,6 p.p. del PIB, pasando de un déficit de 7,1 % del PIB en 2021 a uno de 6,5 % del PIB. Estos resultados se explican por una mejora de 1,6 p.p. en las métricas fiscales del GC, las cuales se vieron parcialmente contrarrestadas por un deterioro de 1,0 p.p. en Seguridad Social (SS). Consistente con estos resultados, el balance primario de GG presentó una recuperación de 1,6 p.p., pasando de un déficit primario de 3,7 % del PIB en 2021 a uno de 2,1 % en 2022.

Este resultado es producto de la reducción en el déficit del GNC de 1,6 % del PIB y de las mejoras en el sector de Regionales y Locales, Restó del Nivel Central (0.1 % del PIB) y de Seguridad Social (-1.0 % del PIB). Con relación al Resto del Nivel Central, se destaca la ampliación del déficit del FEPC³² (-0,6 p.p.) como consecuencia de los diferenciales de precios de los combustibles que se registraron a lo largo del 2022, deterioraron el resultado del año. Las demás entidades y fondos que conforman el resto del nivel central presentaron una recuperación conjunta de 0,5 p.p. del PIB, esta recuperación está explicada en su gran mayoría por la mejora en el balance fiscal de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), le cual se produjo los mayores ingresos percibidos con cargo a los derechos económicos,

²⁹ El artículo 60° modifica el artículo 5° de la Ley 1473 de 2011, creando el párrafo transitorio 1 con el cual se establece una meta transitoria sobre el BPNE de -4,7 % del PIB en 2022, -1.4 % del PIB en 2023, -0,2 % del PIB en 2024 y 0,5 % del PIB en 2025, independiente del valor de deuda que se observe.

³⁰ 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.

³¹ Para más detalle revisar el anexo metodológico en la Actualización del Plan Financiero 2023.

³² FEPC hace referencia al Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles

dados los altos precios y por la recuperación en el balance fiscal del Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (Fondes), que en 2021 había registrado un déficit fiscal como consecuencia de la descapitalización.

Para 2023, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estima que el déficit del GG se ubique en 3,3 % del PIB, menor en 3,2 p.p. frente al déficit fiscal de 2022³³. El desempeño favorable del balance estaría marcado por una mejora conjunta de 2,6 p.p. y 0,8 p.p. en los balances del GC y de SS. Lo anterior, se verá parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,2 p.p. en el balance de Regionales y Locales. De forma consistente con estos resultados, se prevé que el GG presente un superávit primario de 1,2 % del PIB, 3,2 p.p. menor frente al dato observado en 2022 (-2,1 % del PIB).

Tabla 6. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2021 - 2023

SECTORES	Miles de millones de pesos			% PIB		
	2021	2022 ^(a)	2023 ^(a)	2021	2022 ^(a)	2023 ^(a)
A. Gobierno Central	-92.947	-91.289	-58.753	-7,8	-6,2	-3,7
Gobierno Nacional Central	-83.149	-77.579	-69.543	-7,0	-5,3	-4,3
Resto del Nivel Central	-9.798	-13.709	10.790	-0,8	-0,9	0,7
B. Regionales y Locales	3.846	5.009	2.670	0,3	0,3	0,2
Administraciones Centrales	2.119	-1.928	-3.591	0,2	-0,1	-0,2
Resto del Nivel Regional y Local	1.727	6.936	6.261	0,1	0,5	0,4
C. Seguridad Social	4.866	-8.961	2.742	0,4	-0,6	0,2
Salud	-432	-1.079	-1.231	0,0	-0,1	-0,1
Pensiones	5.299	-7.882	3.973	0,4	-0,5	0,2
D. Balance Total GG (A + B + C)	-84.235	-95.242	-53.341	-7,1	-6,5	-3,3
Balance primario GG	-43.658	-30.666	18.690	-3,7	-2,1	1,2
E. Empresas Públicas	717	-181	-2.351	0,1	0,0	-0,1
Nivel Nacional	140	-1.044	-992	0,0	-0,1	-0,1
Nivel Local	576	863	-1.359	0,0	0,1	-0,1
F. SPNM	-802	4.505	0	-0,1	0,3	0,0
G. Balance Total SPNF (D + E + F)	-84.321	-90.918	-55.692	-7,1	-6,2	-3,5
Balance primario SPNF ^(b)	-62.350	-24.694	16.934	-5,2	-1,7	1,1
Balance primario SPNF	-42.195	-24.435	18.489	-3,5	-1,7	1,2

Nota: ^(a) Cifras proyectadas. ^(b) De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuenta 6.529 miles de millones de pesos, 258 miles de millones de pesos y 1.555 miles de millones de pesos 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. Adicionalmente, para el año 2021 se descuentan 13.626 miles de millones de pesos del balance del SPNF por los ingresos de la enajenación de activos derivados de ISA.

Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En relación con el balance de las entidades y fondos que conforman el resto del nivel central, se espera una corrección favorable de 1,6 p.p. del PIB, ubicándose al cierre de 2023 en 0,7 % del PIB. El desempeño estimado obedece, principalmente, a una corrección en el

³³ Este resultado es incluso menor al previsto en diciembre de 2022 en la Actualización del Plan Financiero (-6,5 % del PIB)

balance fiscal del FEPC (+1,8 p.p.) como resultado de una reducción en la posición neta deficitaria que se está causando, junto con el crecimiento que vienen experimentando las transferencias de la Nación al fondo para saldar el diferencial de compensación causado en 2022 y que está pendiente de pago. Por su parte, la reducción en la causación de la posición neta deficitaria, frente a lo observado en 2022, obedece a los ajustes graduales y progresivos que ha venido realizando el Gobierno nacional desde el mes de octubre de 2022 en los precios domésticos de los CL, y a una reducción en sus precios internacionales. Lo anterior, estaría parcialmente contrarrestado por una reducción en el balance de los Establecimientos Públicos del orden nacional, por los menores ingresos de derechos económicos de la ANH, dada la caída en los precios internacionales del petróleo este año.

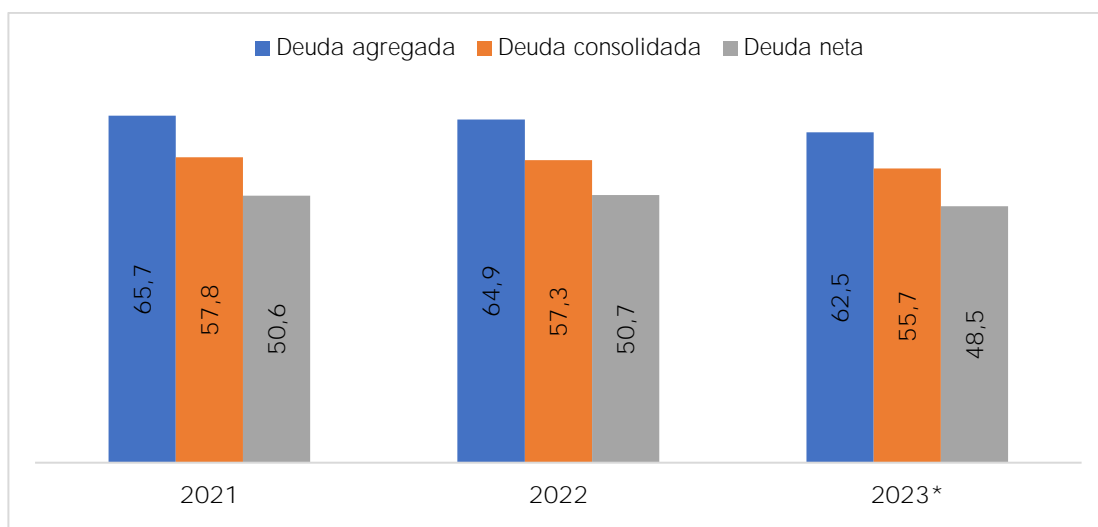
Por su parte, se prevé que el subsector de Regionales y Locales para el 2023 registre un deterioro de 0,2 p.p. del PIB, cerrando la vigencia con un superávit de 0,2 % del PIB³⁴. Igualmente, para la vigencia de 2023, se espera que el subsector de Seguridad Social registre un superávit fiscal de 0,2 % del PIB, equivalente a una corrección de 0,8 p.p. respecto al déficit registrado en 2022 (-0,6 %)³⁵.

Para 2023, se estima que las métricas de deuda del GG se vean corregidas. Específicamente, se prevé que la deuda agregada de este nivel de gobierno se vea ajustada en 2,5 p.p., cerrando la vigencia en 62,4 % del PIB. Esto se explica por una reducción en los niveles de deuda del GNC y del resto de entidades y fondos que conforman el resto del GG, particularmente por el pago de las obligaciones adquiridas por el FEPC con los refinadores e importadores de combustibles líquidos. Por su parte, se proyecta que la deuda consolidada disminuya 3,3 p.p., pasando de 57,3 % del PIB en 2022 a 54,0 % del PIB en 2023.

³⁴ Este comportamiento se explica por una reducción de -0,1 p.p. en los balances de las administraciones centrales y del SGR, como resultado de una aceleración en la ejecución de gastos de inversión, atribuible al último año de gobierno de los alcaldes y gobernadores, y al primer año de ejecución del presupuesto bienal del SGR

³⁵ Esta mejoría estaría explicada principalmente por la corrección en los rendimientos financieros del Fondo Nacional de Pensiones de la Entidades Territoriales (FONPET) y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). Asimismo, el balance de Colpensiones, la principal entidad del área de pensiones registraría una corrección en sus métricas fiscales. Por el lado del sector de salud, se espera una corrección de 0,1 p.p. en el balance de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), equivalente a un balance neutro para la vigencia de 2023

Gráfico 15. Deuda Gobierno General 2021-2023, % del PIB



Nota: *Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En relación con la deuda neta, esta se reduciría 3,9 p.p. en 2023, ubicándose al cierre de la vigencia en 46,8 % del PIB. Esta reducción es 0,6 p.p. mayor dado el crecimiento en los activos financieros líquidos del GNC, y el incremento en los activos del FAE como resultado del mayor recaudo observado en el bienio 2021-2022³⁶.

6.5. Sector Público No Financiero

Para 2022, el SPNF presentó una disminución en el déficit de 0,9 p.p. del PIB, ubicándose al cierre de la vigencia en 6,2 % del PIB. Este resultado se explica por la mejora conjunta de 0,3 p.p. del PIB en las métricas fiscales en las empresas del sector público y del Sector Público No Modelado (SPNM)³⁷. En particular, las empresas del sector público presentaron un déficit fiscal cercano al equilibrio. Lo anterior se debe al déficit de 0,1 % del PIB para las empresas públicas del nivel nacional (sector eléctrico), como resultado de un incremento en los gastos operativos del sector, respecto al 2021³⁸. Asimismo, el balance primario del SPNF presentó una mejora de 1,9 p.p., ubicándose en -1,7 % del PIB al cierre

³⁶ Decreto 443 de 2023 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

³⁷ Sector Público No Modelado. Este corresponde al balance que se computa como diferencia entre los flujos netos de financiamiento calculados por el Banco de la República y la muestra de seguimiento fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que contiene información tanto de empresas no financieras como de otras entidades de gobierno, por lo que no se le puede asignar a alguno de los dos sectores principales (GG y empresas no financieras).

³⁸ Por su parte, las empresas del nivel local presentaron un superávit de 0,1 % del PIB, este comportamiento estuvo jalonado por los resultados de EPM,

de 2022, consistente con las dinámicas observadas en los diferentes subsectores que lo conforman.

Para 2023, las métricas fiscales de balance y deuda del SPNF se verán corregidas. En el caso del balance fiscal se estima una mejoría de 2,7 p.p. ubicándose en 3,5 % del PIB. Así mismo, se estima que el déficit primario del SPNF para 2023 sea equivalente a 1,2 % del PIB, recuperándose 2,8 p.p. respecto al 2022. Finalmente, en cuanto a la deuda de este sector, se proyecta un comportamiento similar al de la deuda del GG. En particular, se estima que la deuda agregada presente una corrección de 2,3 p.p., ubicándose en 65,9 % del PIB. Por su parte, la deuda consolidada presentaría una corrección de 3,0 p.p., ubicándose en 57,2 % del PIB. La deuda neta, que se obtiene al restar los activos financieros del sector a la deuda consolidada, alcanzaría un nivel de 48,0 % del PIB, implicando una reducción de 3,6 p.p. respecto al cierre de 2022.

6.6. Balance de riesgos fiscales

Dentro de los factores que podrían afectar positivamente la senda de déficit fiscal y deuda pública se encuentran:

- Un mejor desempeño de la economía colombiana que permita mayores ingresos tributarios y a través de ellos se produzca una reducción del déficit y del nivel de deuda por la materialización de un mayor balance primario.
- Resultados por encima de lo proyectado en el recaudo esperado por la gestión anti-evasión de la DIAN, en medio del proceso de fortalecimiento e incremento de la planta de la entidad.
- Un menor desempeño en la ejecución de gasto por parte de las entidades que reduzca el nivel de gasto, con implicaciones positivas sobre el balance y la deuda.
- Una mayor apreciación a la proyectada del peso colombiano, en línea con el comportamiento observado en las últimas semanas, que reduzca el valor de la deuda externa.

Dentro de los factores que podrían afectar negativamente la senda de déficit fiscal y deuda pública se encuentran:

- Una caída más pronunciada en los precios internacionales del petróleo con su consecuente afectación en los ingresos petroleros de la Nación, que llevaría a niveles más elevados de déficit y deuda.
- Una reducción del recaudo tributario por cuenta de un deterioro no anticipado en las condiciones macroeconómicas. En particular, un menor crecimiento del

consumo privado debido a la persistencia del fenómeno inflacionario superior al previsto en las proyecciones.

- Una afectación en la demanda interna que genere una reducción por encima de lo esperado de las importaciones, con consecuencias sobre el balance fiscal y por esta vía sobre la deuda pública.
- Un incremento del gasto de intereses en caso de un mayor estrés en los mercados financieros por cuenta de la política de la FED y el Banco Central Europeo, que desemboque en aumentos de primas y spreads. Asimismo, una mayor inflación implica mayor gasto por indexación de títulos en UVR
- Decisiones relacionadas con la exequilibilidad de las disposiciones contenidas en la Ley 2277 de 2022, que afecten negativamente el recaudo tributario proyectado y la financiación del gasto público.

6.7. Perspectivas económicas para 2024

Contexto internacional

Para 2024, se prevé que el crecimiento económico mundial aumente en 0,2 p.p. frente a 2023, ubicándose en 3,0 %, en línea con una postura menos contractiva de política monetaria y una mejora de las condiciones de financiamiento global. En particular, los menores excesos de demanda derivados de la desaceleración de 2023 y la disipación de los choques de oferta, contribuirían a reducir las presiones inflacionarias a nivel global, lo que permitiría a los bancos centrales conducir una política monetaria menos contractiva y favorecería una corrección de la percepción de riesgo, así como unas condiciones de financiamiento menos apretadas.

De acuerdo con las proyecciones del WEO de abril de 2023, el crecimiento global de 2024 estaría impulsado principalmente por la aceleración de las economías emergentes, las cuales crecerían 4,2 %, 0,3 p.p. por encima de lo proyectado para 2023 (3,9 %). El crecimiento de las economías emergentes estaría liderado por India (6,3 %), China (4,5 %) y las economías de América Latina y el Caribe, las cuales, en promedio, presentarían un crecimiento de 2,2 % para 2024.

Por su parte, se prevé que las economías avanzadas presenten un crecimiento de 1,4 %, 0,1 p.p. por encima de lo esperado para 2023 (1,3 %). El crecimiento de las economías avanzadas estaría explicado principalmente por la Zona euro y Canadá, quienes tendrían un crecimiento de 1,4 % y 1,5 %, respectivamente. Por su parte, se espera que Estados Unidos registre un crecimiento de 1,1 %, lo que representaría una desaceleración de 0,5 p.p. respecto a 2023.

Asimismo, para 2024 se espera que las presiones inflacionarias continúen diluyéndose, lo que permitiría a los bancos centrales conducir una política monetaria menos contractiva a nivel global. Los menores excesos de demanda derivados de la desaceleración económica en 2023, así como la disipación de choques de oferta, reducirían las presiones inflacionarias a nivel global. El FMI³⁹ proyecta que la inflación global se ubique en 4,1 % para 2024, 2,0 p.p. por debajo de lo estimado para 2023 (6,1 %), lo que permitiría a los bancos centrales conducir la política monetaria a un terreno menos contractivo. Este cambio en la postura monetaria iría de la mano con una corrección de la percepción de riesgo global, lo que favorecería las condiciones de financiamiento externo y reduciría las presiones al alza sobre las tasas de cambio de las economías emergentes (incluyendo la colombiana).

Por su lado, la FED proyecta que la inflación de EE. UU. se ubique en 4,5 % al cierre de 2023 y en 2,3 % para 2024, es decir, 0,3 p.p. por encima de la meta (2 %). Igualmente, el Banco Central Europeo, espera que la inflación de 2023 se ubique en 5,3 % y la de 2024 en 2,9 %, superando la meta en 0,9 p.p. Sin embargo, la prolongación y escalamiento de los choques externos podrían generar una profundización en los problemas de liquidez del sistema financiero mundial con efectos sobre el financiamiento público y privado, lo cual terminaría por afectar las expectativas de crecimiento.

Una menor demanda de *commodities* en 2024, generaría una reducción del precio de las materias primas, particularmente de los combustibles y la energía. Según las proyecciones del equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el precio promedio del petróleo de referencia Brent se situaría en USD 74,5 por barril, 5,3 % por debajo del nivel esperado para 2023. Esta proyección se encuentra en línea con lo proyectado por la EIA en su último reporte publicado en mayo de 2023⁴⁰. Del mismo modo, la disminución de la demanda global del crudo estaría alineada con la transición energética a nivel mundial.

Perspectivas de la economía colombiana en 2024

De acuerdo con este contexto internacional y las apuestas del Gobierno en materia productiva y fiscal consignadas en el PND *Colombia Potencia Mundial de la Vida* se proyecta un crecimiento de la economía de 1,8 % para la vigencia de 2023 y de 1,5 % para 2024. Este crecimiento se alinea con la tendencia de mediano plazo y conlleva al cierre de la brecha del producto en 2024, luego de haber tenido una recuperación sostenida en 2021 y 2022.

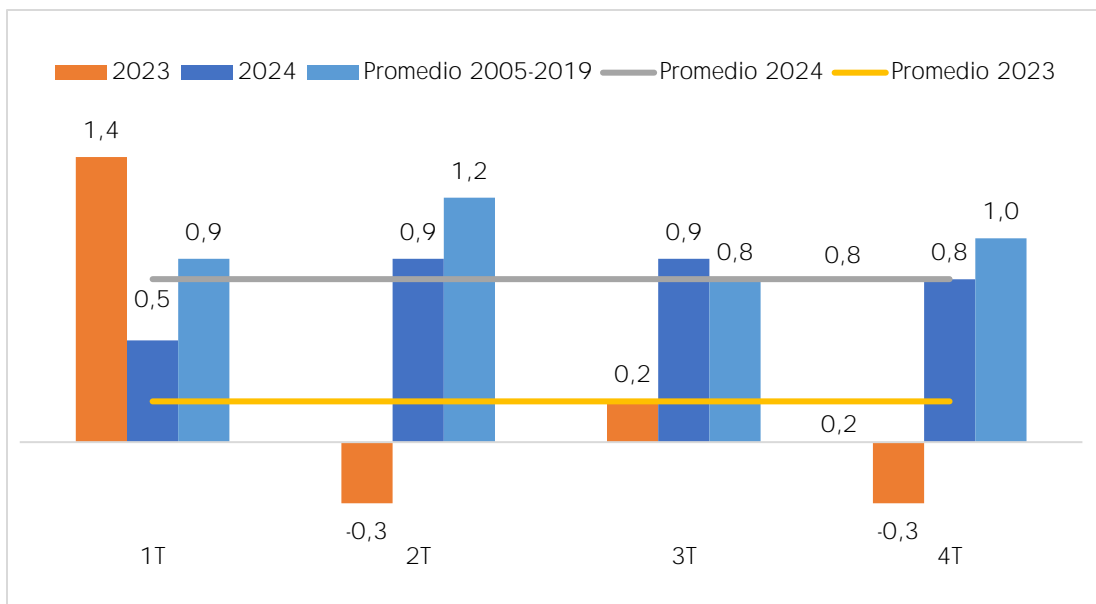
Si bien el crecimiento de la economía colombiana en 2024 sería de 1,5 %, es decir 0,3 p.p. inferior al pronóstico para 2023, la dinámica trimestral sería más favorable. En efecto, el crecimiento trimestral promedio de la economía en 2024 sería de 0,8 %, que es

39 Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) corresponden a las proyecciones del World Economic Outlook (WEO) para el mes de abril de 2023.

40 Short-Term Energy Outlook publicado el 9 de mayo de 2023.

entre tres y cuatro veces el dinamismo trimestral que se observaría en 2023 (0,2 %). Asimismo, dada la reducción gradual del impacto de la política monetaria que se observaría en 2023 y se extendería hasta inicios de 2024, el dinamismo económico sería mayor en el segundo semestre del año. Por su parte, la tasa de desempleo se mantendría estable alrededor del 11 % este año.

Gráfico 16. Crecimientos trimestrales del PIB en 2024 (%)



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

El crecimiento anual de 2024 estaría impulsado por el dinamismo de las exportaciones y la recuperación de la inversión fija, cuya expansión se estima en 1,7 % (Tabla 7). Esto estaría enmarcado en un contexto de continuación del proceso de transformación productiva y el aprovechamiento de los incentivos tributarios a las exportaciones de empresas ubicadas en zonas francas, lo que dinamizaría las exportaciones no tradicionales. Asimismo, tras presentar una caída en 2023, se prevé un aumento de la inversión en maquinaria y equipo, en línea con el proceso de reindustrialización, y de otros edificios y estructuras, que recogería el dinamismo previsto en la construcción de obras civiles. En este rubro de obras civiles se contempla el inicio de la etapa de construcción de los proyectos 5G⁴¹, favorecidos por los esfuerzos conjuntos de la banca de desarrollo pública y la banca comercial privada para dar cierre financiero a los proyectos en estado de factibilidad, así como la ejecución del programa *Caminos Comunitarios para la Paz*, con el que el gobierno busca realizar una alta inversión en la construcción de vías terciarias.

Al igual que lo sucedido en 2023, la economía estaría impulsada por la demanda externa. Las exportaciones mantendrían su dinamismo al crecer 4,9 % en medio de un

⁴¹ Contiene proyectos carreteros, aeroportuarios, fluviales y férreos.

contexto externo más favorable, mientras las importaciones sólo crecerían 1,1 %. Las exportaciones tradicionales se verán impulsadas por una mayor producción de petróleo y carbón, mientras que las no tradicionales seguirían dinámicas por la demanda de los socios comerciales, principalmente Venezuela, quienes habrían consolidado su recuperación y mostrarían un crecimiento de 8,2 %.

Tabla 7. Crecimiento del Producto interno bruto por el enfoque del gasto, %

Componentes	Part. 2022	2023	2024
Demanda Interna	112,3	-0,9	1,0
Gasto de consumo final	91,2	0,7	0,8
Gasto de consumo de los hogares	75,1	0,4	0,6
Gasto de consumo del gobierno general	15,9	2,4	1,8
Formación bruta de capital	20,6	-7,6	1,9
Formación bruta de capital fijo	19,6	0,4	1,7
Vivienda	3,8	7,4	1,5
Otros edificios y estructuras	5,3	0,8	1,6
Maquinaria y equipo	9,5	-5,6	2,2
Exportaciones	14,1	3,7	4,9
Importaciones	25,7	-8,0	1,1
Producto Interno Bruto	100	1,8	1,5

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

El crecimiento sectorial en 2024 seguiría impulsado por la industria manufacturera, la cual crecerá 2,2 % y aportará al crecimiento 0,3 p.p., la administración pública y servicios sociales cuyo crecimiento será de 2,5 %, con un aporte de 0,4 p.p. al crecimiento total, la actividad comercial (rama de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida), cuyo aporte al crecimiento total será de 0,3 p.p. y el sector de servicios inmobiliarios cuyo crecimiento será 1,7 %, con un aporte de 0,2 p.p. En conjunto, estos sectores explicarán el 80 % del crecimiento total de 2024.

Por su lado, el repunte de la construcción estaría impulsado, tanto por el lado de la vivienda como de las obras civiles. En este sentido, la construcción de vivienda repuntaría después del bajo comportamiento que experimenta el sector en 2023 por cuenta del finde ciclo que venía desde años atrás y el aumento en las tasas a raíz de la política monetaria. Asimismo, el aporte de las obras civiles será muy importante, con un crecimiento de 3,1 % en 2024, sostenido, como ya se mencionó, en la primera ola de los proyectos de infraestructura 5G y la inversión en vías terciarias.

Tabla 8. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque de la producción

Sectores	Participación 2022	2023	2024	Contribución
Agropecuario	5,8	0,1	-0,2	0,0
Minería	3,8	4,0	1,8	0,1

Sectores	Participación 2022	2023	2024	Contribución
Industria Manufacturera	12,1	-1,0	2,2	0,3
Suministro de electricidad, gas-agua	2,9	-0,2	2,3	0,1
Construcción	4,5	-2,7	2,2	0,1
Comercio, transporte y hoteles	18,1	0,0	1,8	0,3
Información y comunicaciones	3,2	1,5	1,8	0,1
Actividades financieras	4,8	10,4	2,3	0,1
Actividades inmobiliarias	8,7	1,9	1,7	0,2
Actividades profesionales	7,0	1,7	1,7	0,1
Administración pública	15,1	2,0	2,5	0,4
Arte, entretenimiento y recreación	4,0	14,9	2,8	0,1
Impuestos	10,0	-1,0	2,0	0,2
Producto interno bruto	100	1,8	1,5	1,5

*Cifras proyectadas

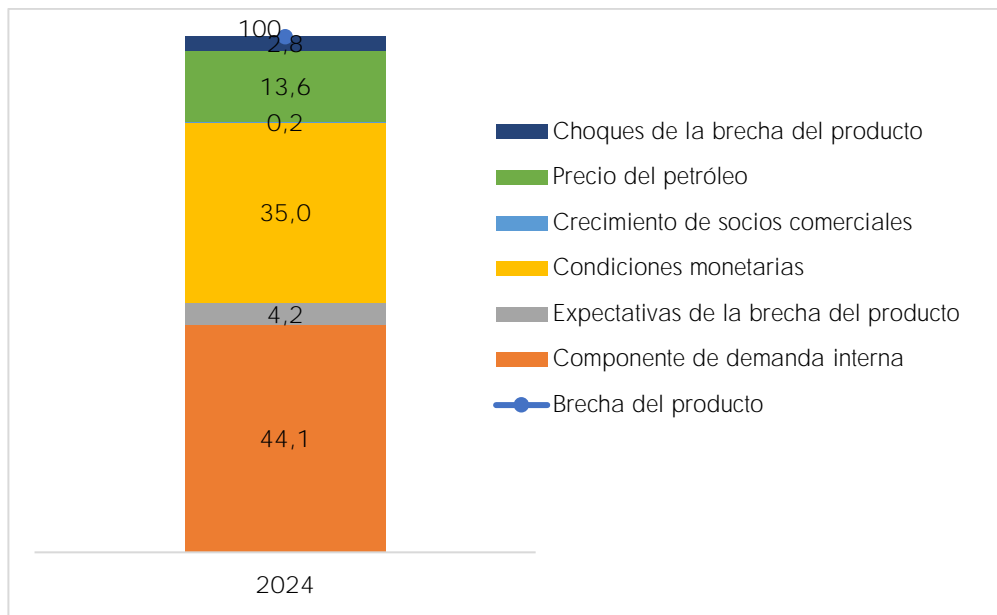
Fuente: DANE

La brecha del Producto

Tras ubicarse en terreno positivo en 2023, la brecha del producto estaría prácticamente cerrada en 2024, dada la menor demanda interna y los efectos rezagados de la política monetaria (Gráfico 17). En efecto, la desaceleración de la demanda interna contribuiría en 44,1 % al cierre de la brecha, mientras que los efectos rezagados de la postura contractiva de la política monetaria⁴² durante 2022 y 2023 lo haría en 35,0 %. En paralelo, la menor brecha del producto también recogería unas condiciones externas menos favorables, asociadas principalmente a la desaceleración económica de los socios comerciales (0,1 p.p.), que crecerían 0,5 p.p. menos que su crecimiento de largo plazo (2,6 %), y a la disminución del 5,3 % en el precio de petróleo.

⁴² Las condiciones monetarias capturan: (i) los efectos de la tasa de interés real sobre decisiones de consumo o ahorro de los agentes sobre la brecha del producto; y (ii) los efectos de la tasa de cambio real sobre las decisiones entre consumo de bienes domésticos o externos sobre la brecha del producto.

Gráfico 17. Contribuciones al cierre de la brecha del producto (%)

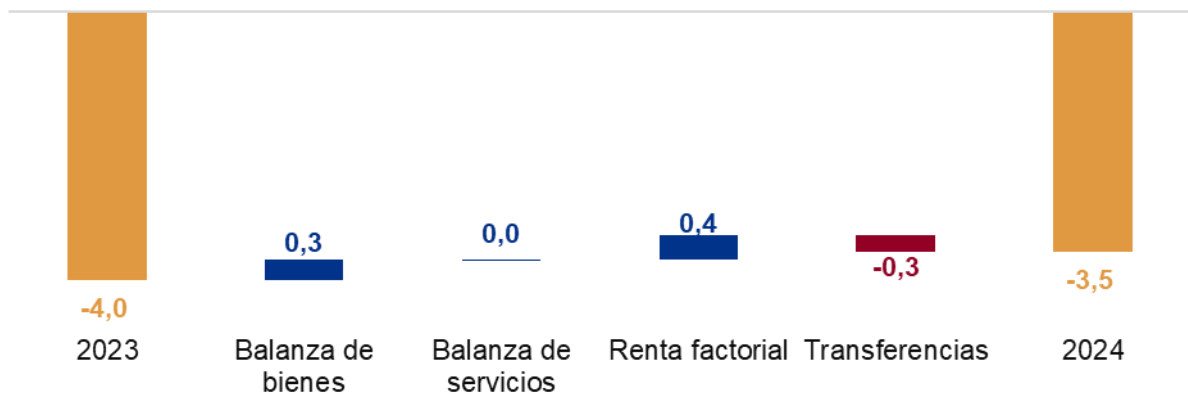


Fuente: DANE. Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Sector Externo

En 2024, la disipación de los choques inflacionarios a nivel global y el gran dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios contribuirían a la reducción en el déficit de cuenta corriente, el cual se ubicaría en 3,5 % del PIB (USD 13.008 millones) (Gráfico 18), disminuyendo 0,5 p.p. respecto a lo proyectado para 2023 (4,0 % del PIB).

Gráfico 18. Contribución a la reducción en el déficit de cuenta corriente (% PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El ajuste en la demanda interna y la corrección de los precios internacionales explicarían un crecimiento de las importaciones de bienes (en USD) muy ligero (0,5 %) en 2024. Lo anterior favorecería la disminución del déficit comercial de bienes, dadas unas exportaciones que se acelerarían en 2024 y crecerían más que las importaciones. Otros

factores que explicarían la reducción del desbalance externo incluyen un menor déficit de renta factorial a PIB (pasando de 4,4 % en 2023 a 4,0 % en 2024), derivado de una reducción en las utilidades remitidas de los sectores minero-energéticos, y el mayor dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios frente a 2023, en línea con la continuación del buen dinamismo de los sectores no tradicionales que se ha venido observado en los últimos años y acorde con el objetivo del Gobierno de lograr un proceso de transformación productiva y reindustrialización de la mano de la transición energética. En contraste, se prevé un menor superávit de transferencias por cuenta de una corrección de las remesas, en línea con las menores perspectivas de crecimiento económico para Estados Unidos y a la apreciación prevista de la tasa de cambio (0,8 %).

El dinamismo esperado para las exportaciones no tradicionales y de servicios contribuirá a la reducción del déficit externo en el marco del proceso de transformación productiva. Se proyecta un crecimiento de 1,9 % para las exportaciones de bienes en 2024, acelerándose en 10,2 p.p. frente a 2023, lo cual estaría explicado por el aumento de 8,2 % en las exportaciones no tradicionales, favorecidas por la continuación del proceso de transformación productiva que mostraría la actividad económica, así como por la reactivación del comercio internacional con Venezuela y los incentivos tributarios a las exportaciones de empresas ubicadas en zonas francas, implementados en la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social. Este dinamismo se vería mitigado parcialmente por una reducción en los precios internacionales de las materias primas, que llevaría a las exportaciones de bienes tradicionales a disminuir 1,1 % en 2024. El crecimiento de las exportaciones de bienes permitiría que continúe la corrección del déficit comercial de bienes a PIB, que disminuiría 0,3 p.p. frente a 2023 y se ubicaría en 1,4 % del PIB. Por último, se espera que las exportaciones de servicios continúen presentando un desempeño favorable (creciendo 7,3 % en 2024) impulsadas por el sector de turismo, mientras que la apreciación del tipo de cambio favorecería el crecimiento de las importaciones, resultando en una estabilidad del déficit comercial de servicios.

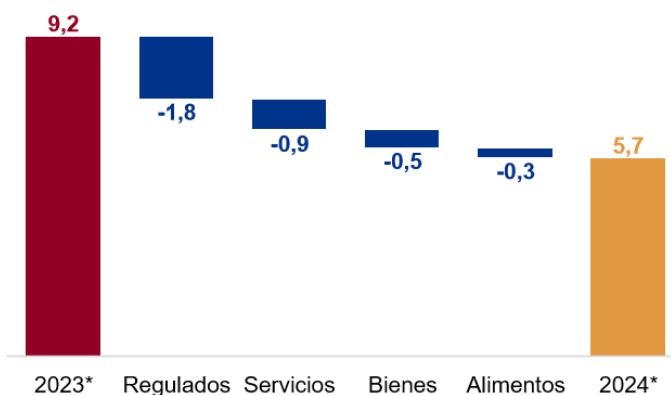
En términos de la cuenta financiera, se espera que los flujos al sector privado continúen mostrando un importante desempeño y la IED aumente su participación en el financiamiento, reduciendo la vulnerabilidad externa del país. Se espera que la IED neta aumente en 2024, impulsada por los sectores no tradicionales, y represente el 80,2 % del déficit externo. La IED a Colombia crecería 2,8 % frente a 2023, y se ubicaría en 3,8 % del PIB (frente a 3,9 % del PIB en 2023). Se prevé que los sectores no tradicionales, como la industria manufacturera, el comercio y la agricultura, sean el principal destino de los flujos de IED al país, en línea con el proceso de reindustrialización que ha mostrado la economía colombiana y que se potenciaría en el marco de la transformación productiva hacia adelante, lo que promovería una recomposición favorable de la inversión extranjera directa hacia sectores no tradicionales. En particular, se proyecta un crecimiento de 5,3 % en los flujos de

IED a estos sectores, que alcanzarían un total de USD 10.600 millones y representarían el 76,1 % del total de la IED al país.

Política monetaria e inflación

Para 2024, se proyecta una inflación de 5,7 %, inferior al 9,2 % estimado para 2023, dada la disipación esperada de los choques que presionaron la inflación al alza, como fue el caso de los alimentos y de los precios de la energía. Así mismo, a ello contribuiría la disipación de choques externos, que llevaría a una normalización del funcionamiento de las cadenas globales de suministro y una corrección de los precios de las materias primas y los insumos de producción, y por la reducción de los excesos de demanda derivada de una postura monetaria contractiva. No obstante, la persistencia de algunas presiones alcistas principalmente en bienes con precios regulados continuará manteniendo la inflación por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República, por cuenta de la indexación de algunos bienes y servicios a la inflación proyectada al cierre de 2023 (9,2 %) y del aumento gradual de los precios de los combustibles. Se espera que a partir de 2025 la inflación se ubique en la meta establecida por el Banco de la República (3 %), apoyada en la normalización de la demanda agregada, una brecha del producto cerrada y la convergencia de la inflación y sus expectativas a la meta en el mediano plazo.

Gráfico 19. Contribución a la caída de la inflación por componente (% y p.p.)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – DGPM.

En línea con la reducción en la inflación proyectada para 2024, una política monetaria global menos contractiva, y unas condiciones externas más favorables, se espera que el Banco de la República continúe con su proceso de reducción de la tasa de interés de política en 2024. Como resultado de la corrección en la inflación esperada para 2024, así como de la reducción generalizada que se observaría en las tasas de interés globales y un contexto externo más favorable que apoyaría la disminución en la prima de riesgo de Colombia, los analistas del mercado esperan una continuación del proceso de reducción de tasas de interés por parte del Banco de la República. En particular, según la encuesta de expectativas del

emisor de mayo de 2023, los analistas del mercado esperan que la tasa de política se reduzca hasta 7,25 % al cierre de 2024 y se sitúe 4,5 p.p. por debajo de lo proyectado para el cierre de 2023.

7. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2025 – 2034

7.1. Principales Supuestos Macroeconómicos

A continuación, presentamos los principales supuestos macroeconómicos del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), los cuales son el punto de partida para lograr la consistencia de los diferentes balances y la base de la coordinación entre la política fiscal, monetaria y cambiaria.

Tabla 9. Proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Crecimiento del PIB real (%)	7,3	1,8	1,5	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Crecimiento del PIB nominal (%)	22,6	9,8	5,6	6,1	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Crecimiento socios comerciales (%)	2,5	2,2	2,1	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-6,2	-4,0	-3,5	-3,3	-3,0	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-2,4	-2,5
TRM promedio (USD/COP)	4.25 6	4.64 0	4.60 3	4.69 9	4.79 8	4.898	5.00 0	5.10 5	5.21 2	5.32 1	5.43 2	5.54 5	5.66 1
Depreciación tasa de cambio (%)	13,6	9,0	-0,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Precio del petróleo (Brent, USD)	99,1	78,6	74,5	72,0	73,4	74,9	76,4	77,9	79,5	81,1	82,7	84,4	86,0
Producción de petróleo (kbpd)	754	769	788	793	825	824	813	815	782	703	641	601	525
Inflación fin de periodo (%)	13,1	9,2	5,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – DGPM.

El escenario 2024 – 2034, parte de una base de un crecimiento de 1,5 % para 2024. A partir de ahí, se estima un crecimiento de 3,0 % para 2025 y de 3,2 % después de 2026, de manera similar al potencial de crecimiento. Esta senda de crecimiento es compatible con un crecimiento nominal de 5,6 % en 2024, 6,1 % en 2025 y de 6,3 % a partir de 2026. Asimismo, la senda de precios del petróleo, luego de la corrección que ha venido observando⁴³, se proyecta en USD 74,5 por barril para 2024 y en USD 72 por barril para 2025. A partir de allí, se estima una senda creciente en función de la inflación de Estados Unidos hasta llegar a los USD 86 por barril (Tabla 9).

La producción de petróleo describe una senda creciente desde 2023 hasta 2026, cuando la proyección alcanza su punto máximo de 825 kbpd. Llegada este punto, la

⁴³ En 2022, el precio promedio fue de USD 99,1 y descendería a USD 78,6 en 2023.

producción promedio se mantiene por encima de los 800 kbpd hasta 2029, para luego descender hasta 525 kbpd en 2034⁴⁴.

Por su parte, la inflación promedio se estabilizará en 3,0 % a partir de 2025, y la tasa de cambio promedio para 2024 se estima en 4.603 pesos por dólar. De ahí en adelante se proyecta una depreciación nominal de 2,1 % anual, consistente con el diferencial de inflación entre Colombia y Estados Unidos (1 %) y una depreciación real promedio histórica de 1,1 %.

7.2. Actividad económica 2025 – 2034

En el mediano plazo, la economía colombiana mostraría crecimientos similares a su potencial, tal como se mencionó anteriormente. Este escenario, enmarcado en los lineamientos consignados en el PND, será sostenible y estará alineado con el ajuste de las cuentas externas y el proceso de consolidación fiscal. La evolución de la actividad económica estaría jalonada por la continuación del buen comportamiento que han mostrado las actividades no tradicionales y de servicios tras la pandemia, lo que seguiría favoreciendo la diversificación de la canasta exportadora y el crecimiento de la inversión en infraestructura. Lo anterior, se desarrollaría en el contexto de transformación productiva y de transición energética. Asimismo, la implementación activa de las medidas contenidas en la política de reindustrialización del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo podría fortalecer aún más 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 economía⁴⁵.

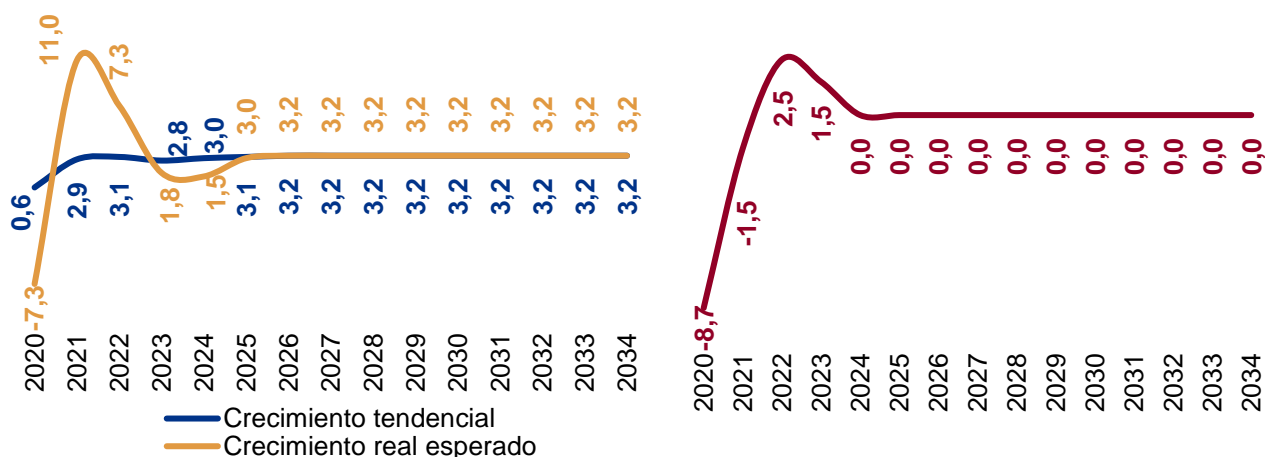
⁴⁴ Esta senda de producción se construye con base en los pronósticos de producción de crudo del Grupo Ecopetrol.

⁴⁵ Marco Fiscal de Mediano Plazo -Recuadro 3.1.

Gráfico 20. Crecimiento real y brecha del producto en el mediano plazo

A. Crecimiento real y tendencial⁴⁶, %

B. Brecha del producto, % del PIB



Fuente: DANE y CARF. Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Las iniciativas del Gobierno Nacional que promoverán un mayor crecimiento de la economía en el mediano plazo estarán enmarcadas dentro de la estrategia de transformación productiva y de transición energética, elementos consignados en las bases del PND *Colombia Potencia Mundial de la Vida*.

En primer lugar, se buscará el aumento de la productividad y la competitividad de las actividades no tradicionales, por medio del fortalecimiento de los encadenamientos productivos, la continuación del dinamismo de la inversión, y el mayor aprovechamiento de la apertura de la frontera con Venezuela⁴⁷. En segunda instancia, se avanzará en desarrollar nuevos lazos internacionales y en profundizar los ya existentes a través del impulso de programas de apoyo al comercio exterior, una revisión de las medidas arancelarias y no arancelarias y la armonización y facilitación de trámites y requisitos para la actividad exportadora. En tercer lugar, se propenderá por el desarrollo sostenible de la actividad turística a través de mayor infraestructura aeroportuaria en regiones con potencial turístico y la ejecución de un sistema para evaluar y monitorear la sostenibilidad de la actividad turística. Finalmente, se impulsará el desarrollo de unidades económicas de baja escala, como microempresas, a través de estrategias como la inclusión crediticia, que busca superar los obstáculos al acceso a financiamiento formal, mediante la colocación de créditos a través de la banca de desarrollo. Estas medidas favorecerían una mayor productividad y

⁴⁶ El nivel de PIB tendencial corresponde al estimado por el CARF a partir de 2023.

⁴⁷ En el escenario de mediano plazo se supone que, en 2026, las exportaciones de bienes a Venezuela regresan al promedio observado entre 2009 y 2014 (USD 2.300 millones).

competitividad de la economía colombiana, especialmente en los sectores no tradicionales, alineado con lo establecido en las bases del PND en lo referente a la economía productiva.

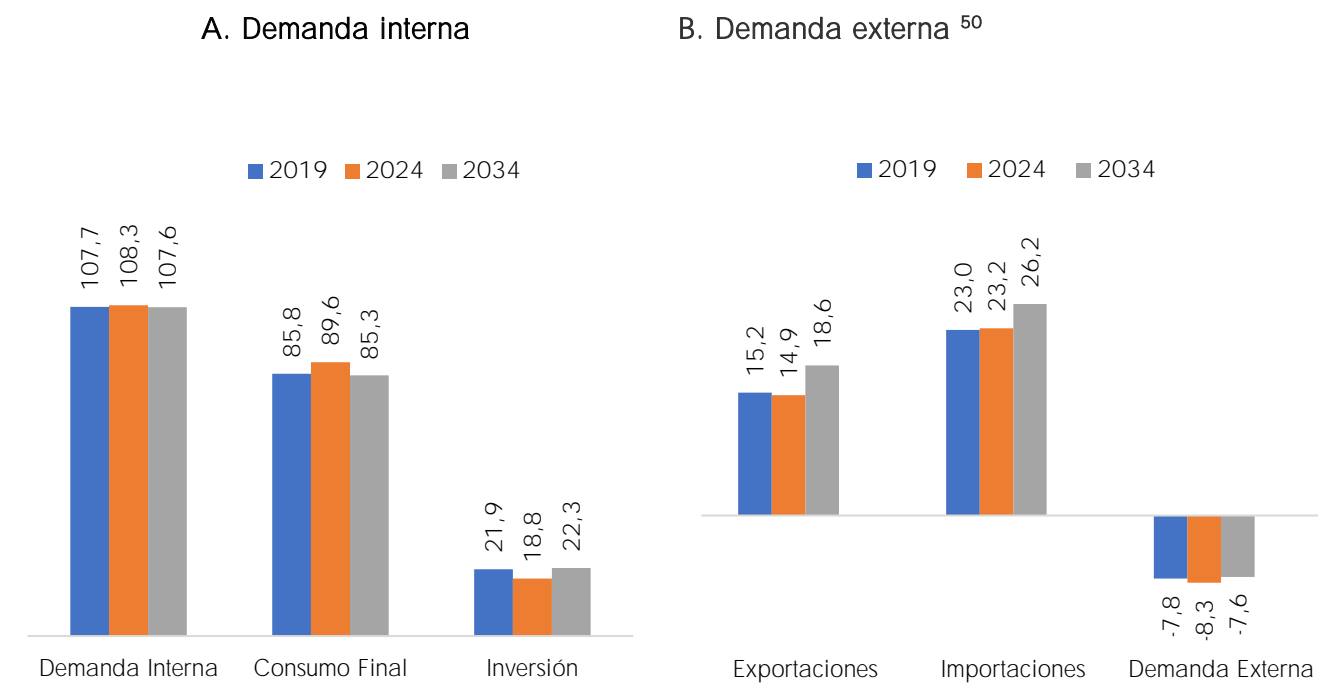
Asimismo, la actividad económica estará impulsada por la inversión en infraestructura, lo que se reflejará en un aumento de la productividad y de la competitividad del país. La inversión en infraestructura a través de la ejecución de los proyectos 5G⁴⁸ y la intervención de vías terciarias y caminos vecinales, llevaría al desarrollo de una red de infraestructura intermodal y de servicios de transporte con corredores férreos y fluviales. Lo anterior, permitiría disponer de infraestructura logística especializada, necesaria para la reducción de tiempos de transporte y el aumento de la competitividad. Asimismo, además de favorecer un mayor crecimiento económico, los proyectos de infraestructura mejorarán la conexión entre las regiones del país, lo que aumentaría el bienestar para la población, que se beneficiaría de la mejora en la provisión de bienes y servicios públicos. El Gobierno nacional promoverá mecanismos para unir esfuerzos con entidades territoriales y la banca comercial privada para la financiación de estos proyectos.

La continuación del proceso de transformación productiva en el mediano plazo promovería las exportaciones y la inversión. Esto, favorecería el rebalanceo dentro de los componentes de la demanda hacia una combinación más equilibrada de la economía colombiana (Gráfico 21). El fortalecimiento de los sectores no tradicionales de la economía requerirá un aumento de la inversión, como la prevista en infraestructura, lo que resultará en el aumento de la competitividad de estos sectores y, por ende, en un incremento de las exportaciones. La mayor inversión sería financiada por un aumento del ahorro de la economía, especialmente de los hogares. Como resultado, se prevé que en 2034 la tasa de participación de la inversión en el PIB supere a las registradas previo a la pandemia, mientras que la participación del consumo final convergería a tasas por debajo de su peso previo al choque del COVID-19. Por otro lado, se prevé que la participación de las exportaciones aumente, lo que llevaría a una corrección gradual del déficit de demanda externa como porcentaje del PIB (no obstante, el aumento del peso de las importaciones asociado con la mayor tasa de inversión)⁴⁹.

⁴⁸ Actualmente se encuentran adjudicados 7 proyectos 5G, 6 proyectos de carreteras y el proyecto fluvial del Canal del Dique, equivalentes a una inversión de COP 13,8 billones. Se espera que en el transcurso de este gobierno se adjudiquen tanto el proyecto ferroviario La Dorada-Chiriguana como varios con proyectos aeroportuarios.

⁴⁹ La implementación de los instrumentos de transformación productiva señalados en el recuadro 3.X podría generar una mayor corrección del déficit de demanda externa, incluso con unas mayores tasas de inversión.

Gráfico 21. Composición del PIB por el lado de la demanda, % del PIB real



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

7.3. Sector Externo 2025 – 2034

El escenario de balanza de pagos de mediano plazo es consistente con la agenda de transformación productiva que implementará el Gobierno Nacional, en el que se enmarcan los procesos de reindustrialización y de transición energética justa. La evolución de la actividad económica tiene implícito el fortalecimiento del sector industrial y un mayor impulso del sector de turismo, que favorecería el dinamismo de las exportaciones de bienes no tradicionales y de servicios. Esto, impulsará la diversificación de la canasta exportadora, lo cual estará alineado con el proceso de transición energética⁵¹.

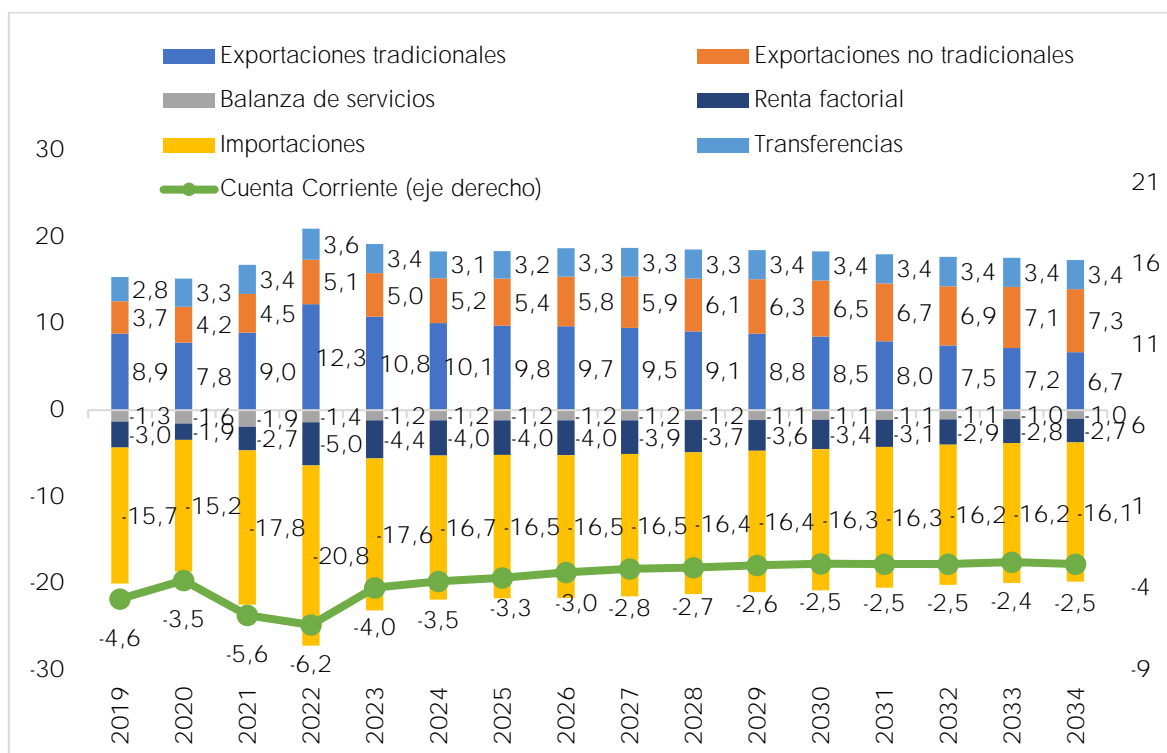
En el mediano plazo se prevé un dinamismo para las exportaciones no tradicionales y de servicios (crecimientos promedio respectivos de 7,8 % y 7,5 % para el periodo 2025-2034), lo cual se reflejaría en una importante diversificación de la canasta exportadora de bienes. Se espera que las exportaciones no tradicionales representen el 44,0 % del total de exportaciones de bienes en 2034, que es un valor 17,1 p.p. superior al porcentaje

⁵⁰ Si bien están relacionados, el déficit de demanda externa como porcentaje del PIB es un indicador diferente al déficit de balanza comercial como porcentaje del PIB presentado en la sección de Sector Externo. El déficit de demanda externa excluye factores de precios a través de los deflatores de exportaciones e importaciones. En detalle, para la estimación de los componentes de demanda externa, se tomó como punto de partida los pronósticos de exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos, pero adicionalmente se consideraron variables como la tasa de cambio, la inflación externa y proyecciones de precios de productos básicos.

⁵¹ Ello a su vez impulsará la transformación de un modelo de exportación de recursos energéticos primarios a productos con mayor valor agregado.

proyectado para 2023 (27,0 %). La evolución favorable prevista para las exportaciones no tradicionales mitigaría las presiones al alza en el déficit comercial de bienes asociadas a las exportaciones tradicionales. Estas, perderían peso en la canasta exportadora (crecimiento de -0,01 % promedio para 2025-2034) y disminuirían como porcentaje del PIB (Gráfico 22), por cuenta de la corrección en los precios de las materias primas y la menor producción de petróleo y carbón⁵². Hacia el mediano plazo se mantendría el buen dinamismo observado de las exportaciones de servicios de turismo durante los últimos años, con unas exportaciones de turismo creciendo, en promedio, 8,3 % entre 2025 y 2034.

Gráfico 22. Proyecciones de balance de cuenta corriente en el mediano plazo (% PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La senda del balance en la cuenta corriente converge a 2,5 % del PIB en 2034 (Gráfico 22), corrigiéndose frente a lo observado en 2022 (6,2 % del PIB) y lo proyectado para 2023 (4,0 %). Una vez se logra el ajuste, la senda se estabiliza en un nivel consistente con el potencial de crecimiento de la economía y la inflación de largo plazo.

Este ajuste se produce gracias al dinamismo de las exportaciones no tradicionales y del turismo, menores importaciones como porcentaje del PIB y un menor déficit de renta

⁵² Los supuestos sobre producción de petróleo se construyen con base en las proyecciones de producción de Ecopetrol. Particularmente, se espera que la producción nacional se ubique, en promedio para 2023-2034, en KBPD 740, con una tendencia decreciente en el horizonte de pronóstico a medida que se agota la producción de algunos campos. Por último, los supuestos de producción de carbón corresponden al Plan de Recursos del Sistema General de Regalías.

factorial. En este contexto, las importaciones de bienes crecerían en promedio 3,8 % (en USDFOB), durante el periodo 2025-2034, que es inferior al crecimiento proyectado para el PIB en USD (4,2 %). Lo anterior estaría alineado tanto con el proceso de rebalanceo de los componentes de la demanda del PIB, como con una depreciación nominal de mediano plazo promedio de 2,1 % entre 2025 y 2034⁵³.

El déficit externo será financiado, en su mayoría, por flujos de IED. Dado el proceso esperado de transformación productiva y de transición energética justa, se espera un mayor dinamismo de los flujos de IED a sectores no tradicionales, lo que apalancará el desarrollo de estas actividades, resultando en una reindustrialización de la economía y una diversificación de la canasta exportadora. En particular, la IED bruta crecería, en promedio, 2,1 % entre 2025 y 2034, impulsada por los flujos a los sectores no minero energéticos (crecimiento promedio de 3,3 %), los cuales alcanzarían a representar el 86,0 % del total de los flujos de IED al país⁵⁴.

Este escenario de relativa estabilidad, con oportunidades y desafíos en el frente institucional para lograr un mayor crecimiento de la productividad, el empleo y la economía en general, también podría enfrentar riesgos positivos y negativos. Entre los primeros se pueden citar, un mayor crecimiento de los socios comerciales del país, lo que dinamizaría las exportaciones no tradicionales y de turismo. Entre los segundos, se podrían citar una mayor persistencia de la inflación global por más tiempo dados los diferentes choques y la incertidumbre que reina en el escenario mundial.

8. ESTRATEGIA FISCAL

8.1. Estrategia fiscal del Sector Público No Financiero – SPNF, 2024-2034

El mensaje de las proyecciones de mediano plazo señala el compromiso de las finanzas públicas por parte del Gobierno nacional. De esta forma, se proyecta que tanto el balance del GNC como del SPNF y del GG presente superávits primarios continuos los cuales conllevaran a una tendencia decreciente del déficit fiscal y la deuda pública a partir de 2025⁵⁵.

De esta forma, en el SPNF, se proyecta un déficit decreciente para el periodo 2024 (-2.5 % del PIB) hasta el año 2034 cuando presentará un déficit de 1.8 % del PIB. A partir de

⁵³ Esta depreciación es consistente con un diferencial de inflación entre Colombia y Estados Unidos de 1 p.p., más una depreciación real de 1,1 %, en línea con lo observado históricamente.

⁵⁴ Entre 2010 y 2019, la IED a sectores no minero energéticos representó, en promedio, el 59,4 % de la IED total.

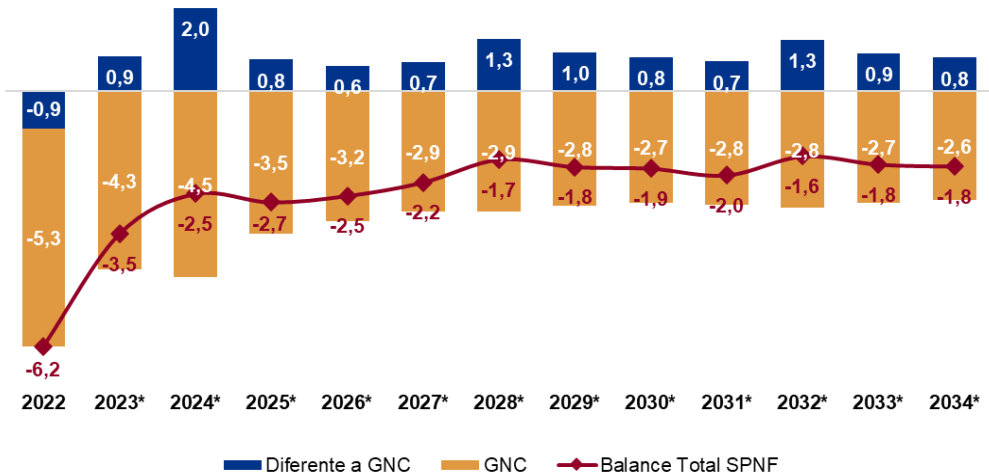
⁵⁵ El Sector Público No Financiero (SPNF) abarca el Gobierno General, las empresas, y el sector público no modelado. El Gobierno General incluye el GNC, el nivel central de los Gobiernos territoriales y la Seguridad Social

2025 el déficit presentará una tendencia decreciente, ubicándose en promedio en 2.0 % del PIB. Este desempeño permitirá reducir la deuda neta para el año 2034 a niveles de 44.5 % del PIB.

El resultado del déficit del SPNF, es producto de que las empresas públicas para los próximos 10 años registren un resultado fiscal cercano al equilibrio, en línea con lo observado para el promedio del periodo 2021-2024. Estos resultados estarán marcados por las dinámicas esperadas para Empresas Públicas de Medellín (EPM) y el sector eléctrico. Para la primera, se estima una corrección en sus métricas dados los mayores ingresos por generación y menores costos operativos y de inversión, mientras que, para el segundo se estima una recuperación en la dinámica operativa y financiera del sector, una vez se supere el fenómeno climático de El Niño.

De esta forma, se identifica un proceso de ajuste en el GNC, mediante el fortalecimiento de los ingresos y la reducción de los gastos a lo largo del período, tal como se presenta en el Gráfico 23.

Gráfico 23. Balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)
(Porcentaje del PIB)

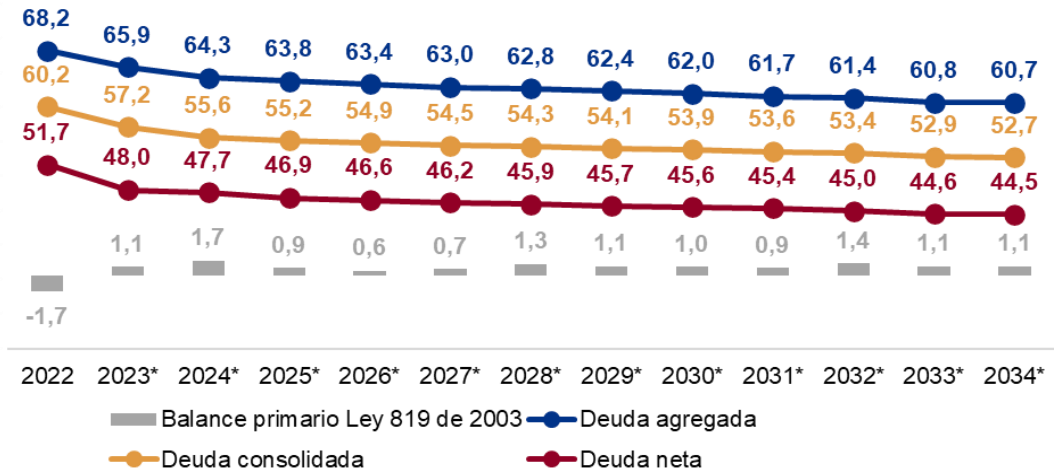


Fuente: DGPM del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

Asimismo, para 2024 se proyecta que el SPNF registre un superávit primario de 2,3 % del PIB, y para el período 2025 – 2024, estará alineado con los resultados proyectados para los distintos subsectores del GG y las empresas públicas, alcanzando entre 2025 y 2034 un superávit primario promedio de 1,5 % del PIB, el cual correspondería a 1,1 % del PIB al usar

la definición contenida en el Artículo 2 de la Ley 819 de 2003⁵⁶. Igualmente, los niveles de deuda proyectados para el SPNF tendrían reducciones consistentes con las proyectadas para el GG, y con el endeudamiento de las empresas públicas, con lo cual entre 2025 y 2034 se presentarían disminuciones en la deuda agregada, consolidada y neta. Ahora, de acuerdo con lo dispuesto en los Artículos 1° y 2° de la Ley 819 de 2003, en el Gráfico 24 se presentan las metas indicativas del balance primario del SPNF consistentes con el programa macroeconómico para las próximas diez (10) vigencias fiscales.

Gráfico 24. Deuda del Sector Público No Financiero 2019-2034
(Porcentaje del PIB)



Notas: (a) El balance primario excluye recursos por privatizaciones y utilidades del Banco de la República, conforme lo definido por la Ley 819 de 2003.

Fuente: DGPM del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

De esta forma, el balance primario del SPNF consistente con la definición de la Ley 819 de 2003, está alineado con una mejora en el balance primario, que pasaría de 1,7 % en 2024 a la generación de un balance positivo de 0,9 % del PIB en 2025, aumentado a 1,3 % del PIB en 2028, para luego estabilizarse entre 0,9 % y 1,4 % del PIB.

Esta senda de balance primario a su vez da lugar a una trayectoria de la deuda agregada que desciende desde 64,3 % del PIB en 2024, a 63,8 % en 2025 y continuando este desempeño hasta 2034, cuando se sitúa en 60,7 % del PIB. Por su parte, la deuda Neta

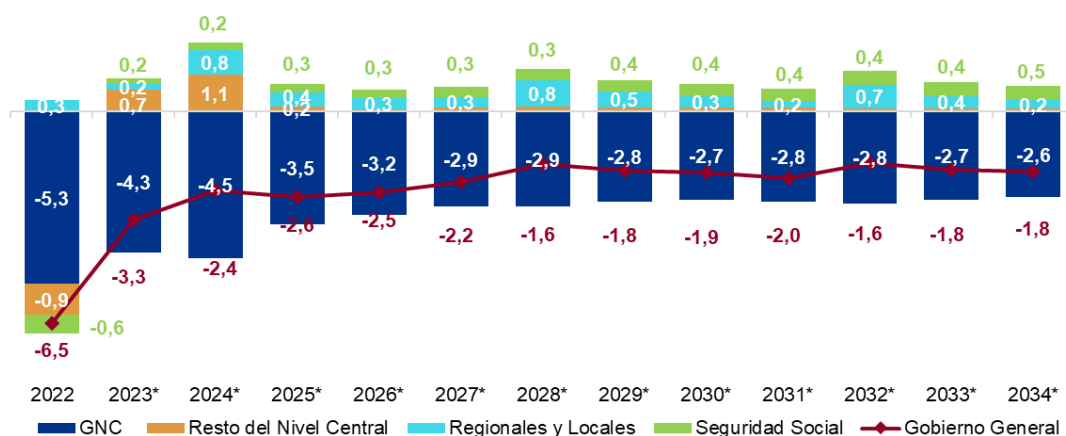
56 Parágrafo: Se entiende por superávit primario aquel valor positivo que resulta de la diferencia entre la suma de los ingresos corrientes y los recursos de capital, diferentes a desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones, utilidades del Banco de la República (para el caso de la Nación), y la suma de los gastos de funcionamiento, inversión y gastos de operación comercial.

de Activos Financieros se reduce de 47,7 % del PIB en 2024 a 46,9 % en 2025 y luego desciende a 44,5 % del PIB en 2034.

8.2. Estrategia fiscal del Gobierno General 2025-2034

Hacia el mediano plazo se estima que el déficit del Gobierno General (GG) continúe con una tendencia decreciente, explicada principalmente por la corrección en los balances fiscales del Gobierno Central, los superávits del sector de Seguridad Social, además del componente estacional que registraría el sector de Regionales y Locales por el ciclo político de los gobiernos subnacionales. Las proyecciones para el período 2025 – 2034, indican que el GG registrará, en promedio, déficits de 2,0 % del PIB, los cuales serían 2,8 p.p. menores al promedio proyectado entre 2021 y 2024 (4,8 % del PIB). Este ajuste estaría sustentado por la corrección de 2,5 p.p. y de 0,3 p.p. que presentaría el balance fiscal del Gobierno Central y Seguridad Social, respectivamente. Por su parte, se prevé que el subsector de Regionales y Locales registre en el mediano plazo un balance cercano al promedio esperado entre 2021 y 2024 (0,4 % del PIB) (Gráfico 25).

Gráfico 25. Balance Fiscal Gobierno General 2022-2034, % del PIB



Nota: *Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público -DGPM.

El resultado de la senda del GG, es producto de un déficit promedio de un déficit de 2.8 % del PIB en el balance proyectado del Gobierno Central. Este comportamiento estaría relacionado con el ajuste en el balance del GNC como resultado de una reducción significativa en los gastos de intereses y los asociados al FEPC. Por su parte, para los fondos y entidades que hacen parte del resto del nivel central, se estima que registren balances superavitarios, en promedio, de 0,1 % del PIB. Esto último explicado, por una parte, por el balance del FEPC, el cual a partir de 2025 registraría un balance fiscal neutro, dada la estrategia que ha venido implementando el Gobierno nacional para cerrar los diferenciales

entre los precios nacionales e internaciones de la GMC y del ACPM. Hacia el mediano plazo, se proyecta que este Fondo tienda a un escenario neutro a nivel fiscal, en línea con las estrategias que prevé implementar el Gobierno para mejorar el funcionamiento del Fondo⁵⁷. Con relación al resto de entidades que hacen parte de este nivel de gobierno, se proyecta presenten durante la próxima década balances cercanos al equilibrio fiscal.

Por su parte, para el sector de Regionales y Locales se proyecta que en el mediano plazo alcance balances superavitarios, en promedio, de 0,4 % del PIB. Este resultado se verá favorecido tanto por la dinámica de las administraciones centrales como por el comportamiento de los ingresos del SGR. Se estima que las administraciones centrales presenten a partir de 2025, en promedio, un superávit de 0,2 % del PIB, impulsado por el crecimiento que registrarán los ingresos provenientes del Sistema General de Participaciones (SGP) y por las proyecciones favorables del recaudo tributario subnacional. Por su parte, se proyecta que el SGR para este mismo periodo de tiempo registre en promedio balances superavitarios de 0,2 % del PIB, en línea con el comportamiento proyectado de los ingresos por la extracción de hidrocarburos y minerales, y con la dinámica proyectada de ejecución.

En el mediano plazo, se espera que el subsector de SS presente un superávit fiscal de 0,4 % del PIB en promedio, similar a los resultados históricamente presentados⁵⁸. Lo anterior es explicado por los rendimientos financieros que acumularían el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima, consistente con un comportamiento estable de los mercados financieros⁵⁹.

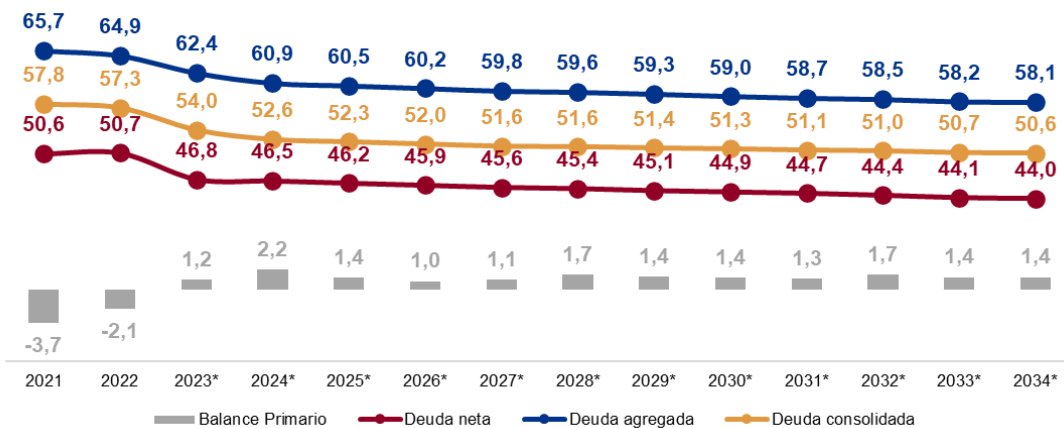
Se prevé que entre 2024 y 2034 el GG registren superávits primarios, en promedio de 1,4 % del PIB, que contribuirían a disminuir los niveles de deuda de este nivel de gobierno. Se estima que la deuda agregada del GG registre una reducción de 2,8 p.p. del PIB, ubicándose al final de la década en niveles cercanos al 58,1 % del PIB. Por su parte, las deudas consolidada y neta presentarían reducciones similares hasta ubicarse en niveles cercanos a 50,6 % y 44,0 % del PIB, respectivamente.

⁵⁷ Por otra parte, se estima que el Fondes registre un balance superavitario de 0,1 % del PIB en línea con los rendimientos financieros percibidos por el portafolio de recursos administrado por la FDN

⁵⁸ Las estimaciones acá presentadas no incorporan los potenciales cambios derivados de la implementación del proyecto de Reforma Pensional: Cambio por la Vejez y el proyecto de Reforma a la Salud, toda vez, que a la fecha de presentación de este documento el proyecto de reforma se encontraba en trámite legislativo en el Congreso de la República de Colombia.

⁵⁹ El escenario de mediano plazo considera un crecimiento moderado del valor de la UPC del régimen subsidiado y contributivo consistente con el crecimiento de la actividad productiva, una fuerte presión de gasto en mesadas pensionales por parte de Colpensiones y la persistencia del gasto en pensiones asociada a los regímenes especiales. Lo anterior, proyecta una tendencia creciente en las transferencias del GNC y ET, que alcanzarían el 8,2 % del PIB en 2034

Gráfico 26. Deuda y balance primario del Gobierno General 2021 – 2034, % del PIB



Nota: *Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público -DGPM.

8.3. Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2020-2034

Esta administración evidenciaría su compromiso con la sostenibilidad fiscal y su responsabilidad en la administración de las finanzas públicas al convertirse en el primer gobierno en la historia de Colombia en alcanzar balances primarios no deficitarios a lo largo de todo el horizonte de gobierno. Entre 2024 y el promedio de mediano plazo 2025-2034 el GNC realizará un ajuste de 1,6 p.p. del PIB en el déficit total y un incremento de 0,4 p.p. en el superávit primario. Esta corrección sería consistente con una reducción de 2,5 p.p. del PIB en el gasto total y una disminución de 0,9 p.p. del PIB en los ingresos totales

En línea con los compromisos adquiridos tras la suspensión transitoria de la Regla Fiscal durante 2020 y 2021, a partir de 2022 el GNC retornó al cumplimiento de las metas allí establecidas bajo un nuevo marco normativo derivado de la modificación realizada en la Ley 2155 de 2022. En este sentido, el balance fiscal que, de acuerdo con los supuestos macroeconómicos actuales acá expuestos, es equivalente a un déficit de 4,5 % del PIB en el año 2024 (Gráfico 27), lo cual es consistente con un equilibrio primario. A partir de allí, el balance convergerá gradualmente hacia 3,5 % del PIB en 2025, y continúa descendiendo hacia 3,2 % del PIB en 2026, hasta converger a 2,6 % del PIB en 2034, gracias a la mejora en ingresos y la reducción de gastos según lo señalado anteriormente.

Este déficit está acompañado en el mediano plazo, de la generación nuevamente superávits primarios, a partir del año 2025, teniendo en cuenta que, dicho año, se proyecta un balance primario positivo de 0,4 % del PIB. A partir de 2026, el balance primario oscila entre un superávit de 0,2 % del PIB en 2026 y 0,5 % del PIB en el año 2034. Estos superávits darán como resultado a que la deuda pública del GNC descienda de 57,1 % del PIB en

2024 y posteriormente a 57,0 % en 2025 y luego a 54,9 % del PIB en el año 2034, nivel que es inferior al 55 % definido como el ancla de la deuda neta.

El ajuste en el gasto total en el mediano plazo se explica principalmente por el menor gasto en intereses y en la transferencia de la Nación al FEPC. Derivado de la convergencia de la inflación al rango meta del Banco de la República y de la normalización de las tasas de interés de los títulos de deuda pública, se presentaría una disminución en las indexaciones de TES en UVR y la colocación de bonos a descuento, respectivamente. Por su parte, el cierre del diferencial de compensación causado por el FEPC como resultado de la estrategia de incrementos de precios de los combustibles líquidos del Gobierno Nacional, los cuales son consistentes con la disipación de las presiones inflacionarias, abriría un espacio fiscal considerable para incrementar el gasto primario.

Por su parte, la dinámica de ingresos totales presentaría una disminución en los ingresos tributarios y de capital se mantendrá en un rango entre 20,5 % del PIB en 2024 y 19,6 % en 2034. Este comportamiento estaría asociado a la contracción en los ingresos tributarios no petroleros, los ingresos petroleros y en el resto de los ingresos. Por su parte, los recursos de capital presentarían una disminución explicada por los menores dividendos del Grupo Ecopetrol, las utilidades que el Banco de la República transfiere a la Nación y los excedentes de la ANH percibidos por el GNC, los cuales no alcanzarían a ser compensados por la normalización en los ingresos netos del Foncontin después de la materialización de las contingencias presentadas en 2023 y 2024

En el mediano plazo la estrategia fiscal del GNC estará alineada con el estricto cumplimiento de la Regla Fiscal y sus metas sobre el BPNE, las cuales conducirían a una reducción de la deuda neta tal como lo hemos señalado arriba. A raíz de la finalización del ciclo de precios altos del petróleo a partir de 2025, el ciclo petrolero abriría un mayor espacio de déficit permitido que iría disminuyendo paulatinamente, lo que es consistente con el aumento progresivo de los superávits primarios del GNC⁶⁰. Lo anterior, junto con la disminución del gasto en intereses hasta un promedio de 3,3 % del PIB en el mediano plazo, conduciría a una senda decreciente del déficit fiscal del GNC.

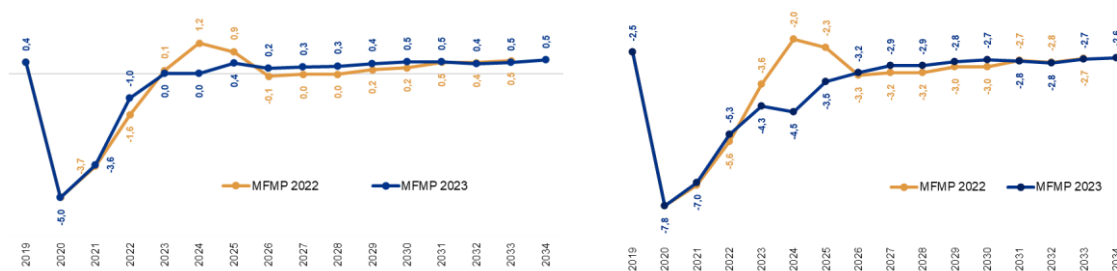
⁶⁰ En 2025 la Regla Fiscal presentaría un sobrecumplimiento de 0,2p.p. del PIB, una medida de programación fiscal prudente en línea con el crecimiento estimado del gasto primario diferente al FEPC

Gráfico 27. Balance total del GNC, 2019-2034

(Porcentaje del PIB)

A. Balance Primario

B. Balance Fiscal



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2023-2034.

Tabla 10. Balance Fiscal del GNC, % del PIB

CONCEPTO	% del PIB													
	2021	2022	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*
Ingresos Totales	16,1	16,3	19,3	20,5	20,2	19,9	19,5	19,5	19,6	19,6	19,5	19,4	19,6	19,6
Tributarios	13,6	14,5	17,1	18,6	18,8	18,4	18,1	18,1	18,1	18,2	18,1	18,0	18,1	18,2
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	2,1	1,5	1,9	1,6	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Gastos Totales	23,1	21,6	23,6	25,0	23,7	23,0	22,5	22,4	22,4	22,3	22,3	22,3	22,3	22,2
Intereses	3,3	4,3	4,3	4,5	3,9	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Gasto Primario ¹	19,8	17,3	19,2	20,5	19,8	19,7	19,3	19,2	19,2	19,2	19,1	19,0	19,1	19,1
Gasto Primario sin FEPC	19,4	16,0	17,6	19,4	19,8	19,7	19,3	19,2	19,2	19,2	19,1	19,0	19,1	19,1
FEPC	0,3	1,2	1,6	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prestamo Neto	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-7,0	-5,3	-4,3	-4,5	-3,5	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6
Balance Primario	-3,6	-1,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Balance Total Permitido por la RF		-8,3	-4,3	-4,5	-3,7	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6
Excedente(+)/Ajuste(-)		3,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los ingresos totales del GNC tendrán un crecimiento estimado de 1,2 p.p. del PIB entre 2023 y 2024, jalonados principalmente por un aumento de 1,6 p.p. de los ingresos tributarios. En particular, se estima que el recaudo tributario se aumentará de 17,1 % del PIB a 18,6 % del PIB entre 2023 y 2024. Este nivel aumentará a 18,8 % en 2025 por los mayores ingresos de la Reforma Tributaria de 2022 y la mayor eficiencia de la DIAN en relación con la obtención de recaudo derivado del arbitramento de litigios tributarios y una lucha más eficaz contra la evasión. Para el período 2026-2034, el recaudo tributario será en promedio de 18,2 % del PIB, consistente con un nivel de 19,6 % en los ingresos totales, acercándose de esta manera a estándares internacionales y al promedio de ingreso tributario de la región.

Finalmente, los recursos de capital a 2034 se proyectan sobre una senda entre 1,1 % del PIB en 2024, 1,6 % del PIB en 2024 y a partir de allí 1,1 % del PIB para los años que siguen hasta 2034

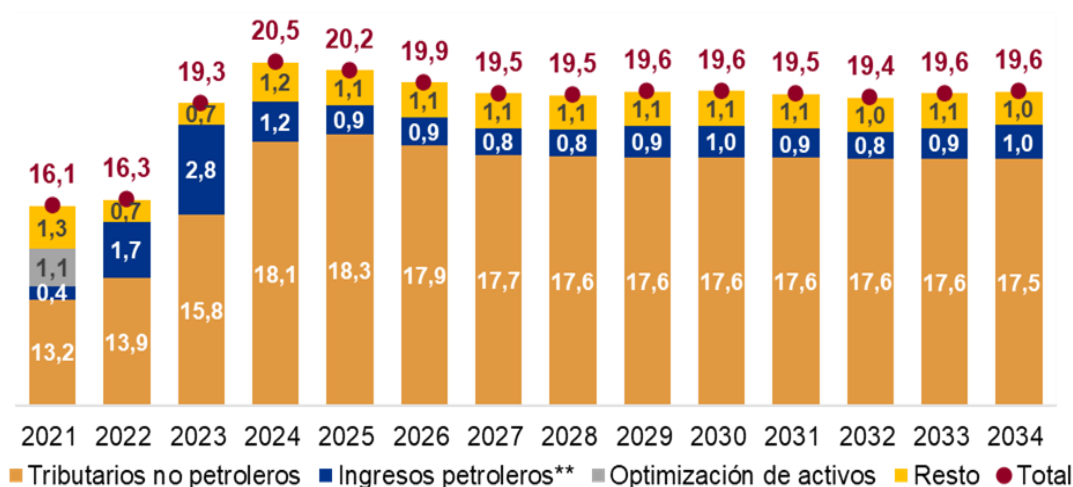
Por último, la suma de ingresos no tributarios y de fondos especiales se mantendrán estables como proporción del PIB, representando en su conjunto un 0,3 % del PIB en el mediano plazo (Tabla 10).

8.3.1. Proyección de ingresos, gastos, déficit y deuda de mediano plazo en el GNC

Ingresos del GNC

Después de alcanzar su nivel más alto en 2024, (20,5 % del PIB) los ingresos totales del GNC se estabilizarían alrededor del 19,7 % del PIB en el mediano plazo (2025-2034), lo que implicaría una disminución de 0,9 p.p. del PIB respecto a 2024 (Gráfico 28).

Gráfico 28. Ingresos totales del GNC* - % del PIB



Cifras proyectadas 2023-2034.

**Incluye los ingresos petroleros derivados de la Ley 2277 de 2022 fuente: Cálculos de DGPM del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Se proyecta que los ingresos tributarios tengan una tendencia creciente entre 2023 y 2024, al aumentar de 17,1 % a 18,6 % del PIB. En 2025, se prevé que se eleven a 18,8 % del PIB, luego desciendan en 2026 a 18,4 % y luego se mantienen estables en 18,2 % del PIB hasta el año 2034 (Gráfico 28). El crecimiento en el recaudo proyectado hasta 2025 se explica, principalmente, por los ingresos adicionales que se derivarán tanto de la implementación de las medidas contempladas en la Ley 2277 de 2022, de reforma tributaria,

como por la mayor gestión y fiscalización de la DIAN⁶¹. Lo anterior estará acompañado de una disminución en el recaudo petrolero resultado de la senda de precios señalada en este documento. A partir de 2026, todos los componentes del recaudo tendrán un comportamiento relativamente estable.

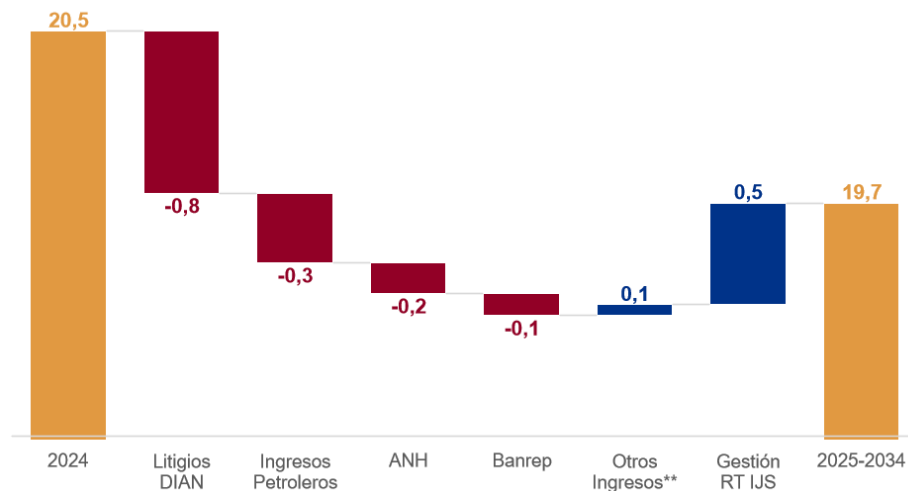
El recaudo de mediano plazo se vería afectado por la reducción gradual de los ingresos asociados al cobro de litigios vinculados a la evasión y elusión fiscal (-0,8 p.p. del PIB), que si bien hacen parte de una estrategia permanente que la entidad incorporará a partir de 2024, se proyectan de forma prudente disminuyendo su contribución al recaudo considerando la incertidumbre frente al número de nuevos litigios que año a año se materializarían. A su vez, la finalización de las sobretasas temporales al sector financiero y de generación de energía hidroeléctrica de las reformas tributarias de 2021 y 2022 presionarían marginalmente a la baja el recaudo de mediano plazo respecto a 2024. Estas dinámicas se verían contrarrestadas parcialmente por la mayor gestión de la DIAN a raíz del incremento de la planta de la entidad en más de 10.000 funcionarios y las disposiciones contra la evasión y elusión fiscal adoptadas en la Ley 2277 de 2022 (+0,5 p.p. del PIB).

En segundo lugar, en línea con el comportamiento de los precios internacionales del Brent, la producción de crudo a nivel nacional y la estrategia de transformación productiva⁶², los ingresos petroleros disminuirían 0,3 p.p. del PIB derivado de los menores dividendos que el Grupo Ecopetrol giraría a la Nación y del recaudo petrolero inercial y asociado a las disposiciones sobre el sector de la Ley 2277 de 2022. Finalmente, en línea con el comportamiento del sector petrolero mencionado anteriormente, los excedentes que la ANH transferiría a la Nación disminuirían 0,2 p.p. del PIB, al tiempo que las utilidades del Banco de la República se reducirían 0,1 p.p. del PIB por los menores ingresos derivados de la valorización y el pago de cupones del portafolio de reservas internacionales. Estos efectos se contrarrestan parcialmente por la normalización en las tasas de interés de los títulos de deuda pública y la finalización de las contingencias asociadas a proyectos de infraestructura de 4G que aumentaría los rendimientos financieros del GNC y los ingresos netos del Foncontin, respectivamente (Gráfico 29).

⁶¹ El plan de modernización de la entidad ha permitido aumentos en el recaudo desde 0,6 % del PIB en 2022 a 0,84 % a partir de 2023 (aumento de 0,24 p.p.).

⁶² Ver apartado de transformación productiva del capítulo "Agenda para la transformación social y productiva en el marco de la sostenibilidad fiscal"

Gráfico 29. Cambios en el ingreso total del GNC, 2024 vs 2025-2034
(Porcentaje del PIB)



*Cifras proyectadas 2023-2034. **Incluye rendimientos financieros (0,1p.p. del PIB), otros recursos de capital (0,03p.p. del PIB) y una contracción en el resto de los ingresos

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

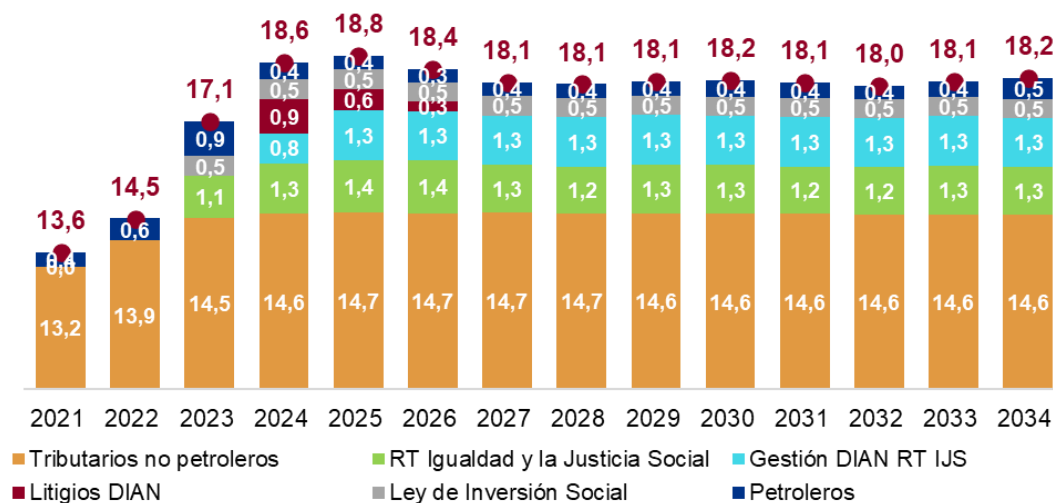
Por su parte, los ingresos del GNC diferentes a los tributarios DIAN, se estabilizarán a partir de 2025, teniendo en cuenta que hasta 2024 se proyecta un descenso en los ingresos de capital hasta 1,6 %, explicado principalmente por cuenta de los dividendos de Ecopetrol que descienden a 0,7 % del PIB. A partir del año 2026, como consecuencia de un descenso más fuerte en la producción petrolera, los dividendos de Ecopetrol se mantienen alrededor de 0,4 % del PIB en el mediano plazo.

En ausencia de nuevos ajustes a los ingresos totales del GNC más allá de los que se obtendrían por efecto de la modernización de la DIAN en la lucha contra la evasión, los mismos se situarían en un promedio de 19,7 % del PIB, para el período 2026 - 2034 (Gráfico 30). Sin embargo, en el escenario central, el Gobierno prevé que la estabilización de los ingresos totales luego del aumento del aumento de 1,0 p.p. entre 2023 y 2025, será la estrategia para consolidar el descenso de la deuda neta del GNC a niveles de 54,9 % del PIB, inferior al ancla de la Regla Fiscal. La política de ajuste del gasto primario prevista por el Gobierno busca complementarse con un incremento permanente en los ingresos tributarios, para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la convergencia de la deuda a niveles prudenciales⁶³.

⁶³ Los ingresos totales presentarían en el mediano plazo un incremento de 1,4 p.p. del PIB respecto al escenario proyectado en el MFMP de 2022 derivado de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social y la gestión de la DIAN. Los elementos que impulsarían los ingresos en el mediano plazo frente al escenario previsto

Entre 2023 y 2034, los ingresos tributarios asociados a la extracción de crudo se estarán en línea con los supuestos de producción y precios mencionados anteriormente, y el desempeño de la tasa de cambio. Se prevé que los tributos del sector petrolero descendan hasta 0,5 % del PIB en el periodo 2026-2034, lo cual está en línea con el aumento y posterior descenso en la producción, desde 788 kbpd en 2024, y alcanza su máximo de 825 kbpd en 2026 y luego desciende hasta 525 kbpd en 2034, lo cual sería compensado en el mediano plazo por el precio corriente promedio del Brent de 74,6 USD/Barril en 2024 y su incremento sostenido desde 72 USD/barril hasta niveles de 86 USD/barril en 2034.

Gráfico 30. Ingresos tributarios del GNC*
(Porcentaje del PIB)



*Cifras proyectadas 2023-2034.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Los ingresos de capital en el mediano plazo alcanzarían 1,4 % del PIB en promedio entre 2025-2034, explicado principalmente por las utilidades obtenidas del Banco de la República y los dividendos de Ecopetrol (Gráfico 30). Así, las utilidades que el Banco de la República transferiría a la Nación oscilarían alrededor de 0,5 p.p. del PIB, explicado

en el MFMP de 2022, serían: (i) la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social de 2022 (1,3 p.p. del PIB); (ii) el incremento de la planta de personal de la DIAN y las disposiciones contenidas en esta Ley que brindan mayores herramientas para controlar la evasión y la elusión fiscal (1,3 p.p. del PIB); y (iii) la incorporación de una estrategia para aumentar el cobro asociado a litigios por casos de elusión y evasión fiscal de la entidad (0,1 p.p. del PIB). En contraste, los ingresos tributarios no petroleros impulsarían a la baja los ingresos del GNC como resultado de la dinámica del IVA y del recaudo de impuestos externos, en línea con la menor base de este impuesto prevista para 2024 (-0,7 p.p. del PIB). La expectativa de menores precios del Brent frente a lo proyectado en el MFMP del año anterior conduce a una disminución de 0,6 p.p. del PIB en los ingresos petroleros.

principalmente por los rendimientos y la valorización del portafolio de las reservas internacionales. Por su parte, después del ciclo de precios altos del petróleo observado durante 2022 y 2023, los dividendos que el Grupo Ecopetrol transfiere al Gobierno nacional retornarían a un nivel promedio de 0,4 p.p. del PIB, consistente con la disminución proyectada hacia finales de la década en la producción de crudo de la compañía que se compensa con los mayores precios del Brent. Por último, el resto de los ingresos no tributarios se ubicarían en 0,6 % del PIB en línea con el incremento de los rendimientos financieros del Tesoro Nacional que aumentarían con la disponibilidad de caja y las menores tasas de interés de los títulos de deuda pública⁶⁴.

Gastos del GNC

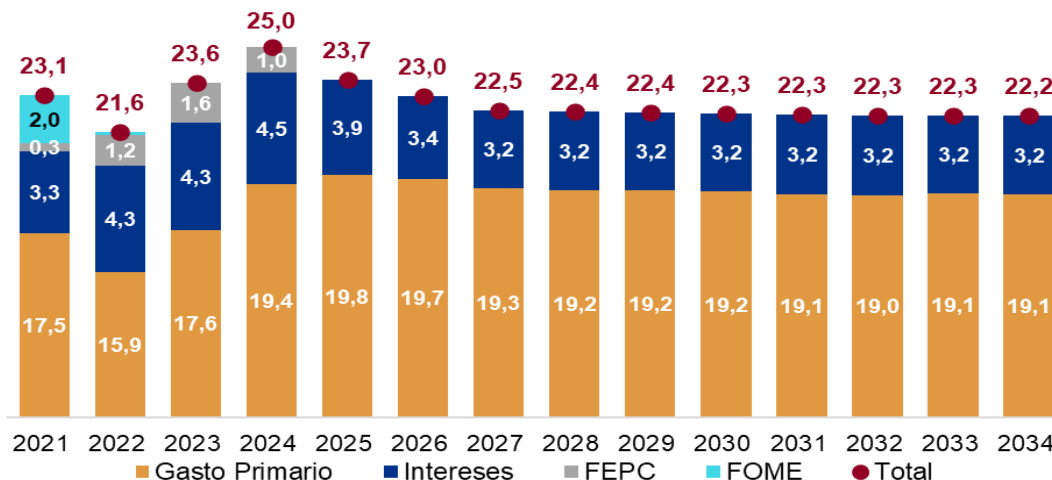
El ajuste fiscal en el mediano plazo presentado en este MFMP cuenta con una contribución importante del gasto del GNC como resultado de la corrección de presiones de corto plazo asociadas al gasto en intereses y de las obligaciones adquiridas por parte del Gobierno nacional con el FEPC (Gráfico 31). De esta forma el gasto total del GNC alcanzaría en promedio 22,5 % del PIB entre 2025-2034, 2,5 p.p. menor al gasto proyectado en 2024 (25,0 % del PIB). Esta disminución se explicaría por una caída de 1,2 p.p. del PIB en el gasto en intereses⁶⁵, derivado de la convergencia de la inflación a su rango meta, junto con las menores tasas de interés de los títulos de deuda pública. Asimismo, como resultado de la implementación de una estrategia macroeconómica y fiscal responsable que permite reducir el diferencial de precios internos y externos de referencia de los combustibles líquidos, se prevé que la transferencia al déficit del FEPC disminuya 1,0 p.p. del PIB. Por su parte, el gasto primario sin FEPC presentaría una reducción de 0,2 p.p. del PIB debido a las menores presiones sobre el gasto para la implementación del plan de gobierno de esta administración y la disminución como porcentaje del producto de algunas transferencias que realiza la Nación y que crecen en función de otros determinantes como la inflación.

⁶⁴ Asimismo, se prevé una normalización respecto a las contingencias previstas en el Foncontin para 2023 y 2024 asociadas al congelamiento de la tarifa de los peajes y las garantías de tráfico de proyectos APP, por lo que este fondo tendería a tener unos ingresos netos cercanos al 0,0 % del PIB

⁶⁵ Lo anterior sería resultado del retorno de la inflación a su senda de largo plazo a partir de 2025, disminuyendo la indexación de TES B en UVR. Aunado a lo anterior, la normalización de las tasas de interés de política monetaria en Colombia y en las economías avanzadas conduciría a reducir sustancialmente la colocación de bonos a descuento, aún más si se considera los superávits primarios proyectados por el GNC que alivianan la presión sobre la colocación de títulos en el mercado de deuda pública.

Gráfico 31. Gasto Total del GNC*

(Porcentaje del PIB)



*Cifras proyectadas 2023-2034.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Como resultado de la política activa del Gobierno nacional de reducir gradualmente el diferencial existente entre los precios internacionales de referencia de la gasolina y el ACPM, a partir de 2025 la Nación no transferiría más recursos para saldar la posición neta del FEPC. En el corto plazo el déficit del FEPC se ha convertido en el reto más grande para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta administración resolverá de forma definitiva el reto del FEPC a través de una estrategia macroeconómica y fiscal que permitirá disminuir de manera responsable y gradual los subsidios a los combustibles líquidos, lo que conduciría a optimizar el gasto del GNC al incrementar otras partidas de gasto más relevantes para la consecución de los objetivos del plan de gobierno⁶⁶.

Excluyendo el FEPC el gasto primario alcanzaría en promedio en el mediano plazo 19,3 % del PIB, una reducción marginal de 0,2 p.p. frente a 2024 (19,5 % del PIB). A pesar de esta disminución, el gasto primario del GNC estaría marcado por un incremento sustancial de las inflexibilidades de gasto estipuladas en el ordenamiento jurídico colombiano, las cuales están asociadas principalmente a transferencias al SGP, rentas de destinación específica y pensiones. Por una parte, los mayores ingresos corrientes de la Nación que se observan desde 2022 también implican un incremento en las inflexibilidades del gasto

⁶⁶ El incremento justo y gradual en los precios de los combustibles líquidos y el menor precio del petróleo conducirían a eliminar la transferencia que realiza el GNC al FEPC a partir de 2025. De ahí en adelante el diferencial de compensación del FEPC tendería a cero, resultado de las disposiciones contenidas en el PND *Colombia Potencia de la Vida*, en donde se planea adoptar una nueva metodología para el mecanismo de estabilización de los precios de los combustibles bajo los principios de eficiencia, progresividad y sostenibilidad fiscal

asociadas al SGP y a las rentas de destinación específica del SENA e ICBF⁶⁷. A su vez, la normalización de los traslados al Régimen de Prima Media (RPM) y el crecimiento de los nuevos pensionados del sistema incrementarían las presiones sobre la transferencia del GNC a Colpensiones.

Regla Fiscal del GNC

El escenario fiscal de mediano plazo es consistente con el cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal sobre el BPNE. Las metas acá previstas son posibles gracias al crecimiento en los ingresos tributarios y a las medidas de política adoptadas por este Gobierno, que ayudaran a elevar de manera estructural los ingresos tributarios para cumplir de manera responsable con los compromisos sociales y de medio ambiente establecidos en el PND *Colombia Potencia de la Vida*. De esta manera, para 2025, año en el cual termina el período de transición señalado en la Ley 2155 de 2021, se prevé un sobrecumplimiento de la Regla Fiscal de 0,2 p.p. del PIB como una medida de programación fiscal prudente que brinda margen de maniobra frente a la materialización de cualquier contingencia⁶⁸.

A partir de 2026 comenzará a operar el diseño paramétrico en función de la deuda neta del GNC. En dicho año, el BPNE se ubicaría en 0,4 % del PIB, lo que evidencia que el Gobierno nacional cumpliría con el objetivo de disminuir la deuda neta y suavizar la transición de las finanzas públicas entre las metas puntuales definidas por la Ley y el mecanismo paramétrico en función de la deuda. Consistente con ello, después de 2026, se prevé una reducción paulatina hasta alcanzar el 0,2 % del PIB en 2034⁶⁹. Estas metas, asumen que, en el mediano plazo, el aporte cíclico de la economía y del petróleo serán cero (Tabla 11).

⁶⁷ El incremento de las inflexibilidades del gasto en parte es producto en los últimos años de la distribución constitucional de competencias entre la Nación y las Entidades Territoriales, así como el ordenamiento jurídico del país que establece rentas de destinación específica, presenta en el mediano plazo un reto importante en materia de eficiencia de gasto. Por una parte, lo anterior sugiere ajustar los arreglos institucionales del Estado colombiano y las competencias de las Entidades Territoriales con el objetivo de que, en el marco de un proceso de descentralización y autonomía territorial, existan concurrencia de fuentes que permitan incrementar el gasto público de manera eficiente. A su vez, es necesario examinar las competencias de entidades descentralizadas con el objetivo de incrementar su contribución a la financiación del gasto social de forma congruente con su misionalidad.

⁶⁸ El periodo de transición señalado en la Ley 2155 de 2021 establece metas puntuales sobre el Balance Primario Neto Estructural finalizará en 2025 alcanzando 0,5 % del PIB.

⁶⁹ El diseño paramétrico de la Regla Fiscal busca asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas estableciendo el valor mínimo que tomará el BPNE en función del nivel de deuda neta de la vigencia anterior. A medida que la deuda neta se acerca al ancla (55 % del PIB) las metas establecidas sobre el BPNE se flexibilizan, mientras que a medida que se acerca al límite (71 % del PIB) se hacen más estrictas.

Tabla 11. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal, % del PIB

CONCEPTO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)	-1,4	-0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Ciclo económico	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ciclo petrolero	1,6	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1
Transacciones de única vez	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendimientos financieros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Balance primario permitido por la RF	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Intereses	-4,3	-4,5	-3,9	-3,4	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Balance total permitido por la RF	-4,3	-4,5	-3,7	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6
Balance total MFMP 2023	-4,3	-4,5	-3,5	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6
Excedente(+)/Ajuste(-)	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

*Cifras proyectadas 2023-2034

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

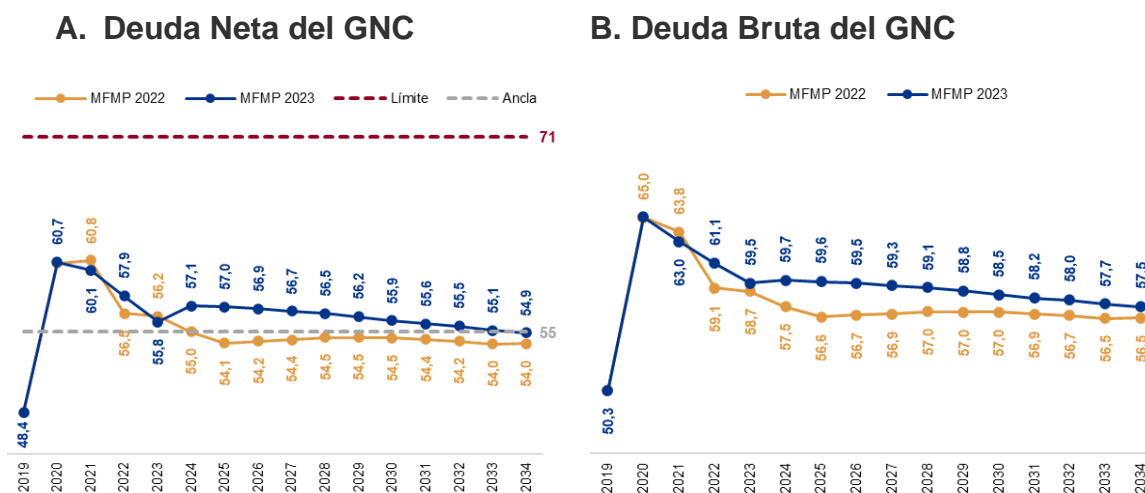
La estrategia conjunta de ingresos y gastos contemplada en el escenario central del Gobierno tendrá efectos positivos en la reducción de la desigualdad, la pobreza y hacer que la pobreza extrema se elimine en el mediano plazo.

Deuda del GNC

La deuda neta del GNC retornará a su senda decreciente desde 2025 hasta alcanzar un nivel inferior al ancla en 2034 (54,9 % del PIB) (Gráfico 32, panel A). La caída en la deuda en el mediano plazo se explica principalmente por los superávits primarios proyectados en el balance del GNC. Este balance es resultado de la reducción en el gasto primario, del desempeño de los ingresos totales del GNC, y, la reducción de los intereses a partir del año 2024 hasta estabilizarse en el período 2027 – 2034, en 3.2 % del PIB, consistente con la depreciación del peso colombiano, efectos sobre la valoración de la deuda externa, junto con la inflación alrededor del rango meta del Banco de la República y su impacto sobre la deuda emitida en UVR⁷⁰.

⁷⁰ Esta estimación presenta un deterioro frente a las proyectadas en el MFMP 2022 derivado del menor ciclo petrolero durante los primeros años de proyección (2023-2024), que conducen a menores superávits primarios

Gráfico 32. Deuda del GNC 2019-2034*, % del PIB



*Cifras proyectadas 2023-2034.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como consecuencia de los superávits primarios generados y del crecimiento económico proyectado, la deuda bruta del GNC se reducirá de 59,7 % del PIB en 2024 a 57,7 % en 2034 (Gráfico 32 panel B). El principal factor que impulsará a la baja el endeudamiento del GNC además del ajuste propuesto acá es el crecimiento económico sostenido en línea con el potencial de crecimiento de la economía y la neutralidad que tendrá el ciclo petrolero sobre el balance del GNC en la próxima década según vimos anteriormente. En efecto, este esfuerzo desde las cuentas fiscales se complementará con un crecimiento económico real promedio de 3,2 %, y una senda estable de la tasa de cambio.

8.4. Sostenibilidad de la deuda pública: análisis de sensibilidad

La evolución de la senda de la deuda del GNC sintetiza el resultado del balance entre ingresos y gastos en el mediano plazo. La obtención del superávit primario por parte del GNC en 2024 y en todo el mediano plazo, junto con el comportamiento proyectado de las distintas variables macroeconómicas, es lo que permite obtener una senda sostenida de reducción de la deuda pública en el mediano plazo, que asegure la sostenibilidad de las finanzas públicas, tal como el Gobierno se compromete ante el Congreso de la República, el Consejo de la Regla Fiscal y la comunidad financiera internacional.

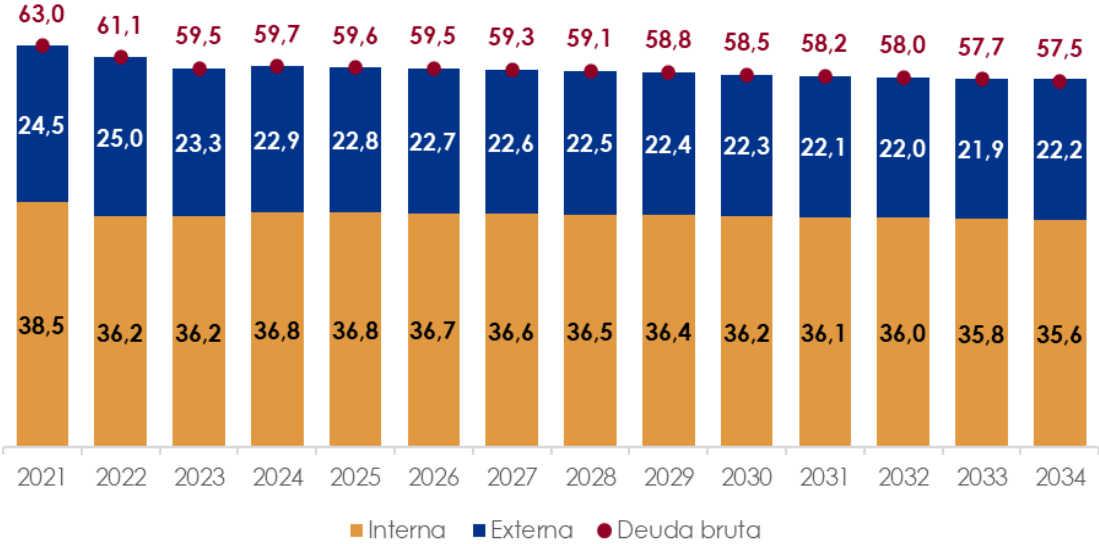
De acuerdo con la senda del balance fiscal total y primario del GNC, la deuda bruta se reduce entre 2024 y 2034 de 59,7 % a 57,7 % del PIB. Lo anterior, es muestra de la responsabilidad con la cual el Gobierno adelantará las grandes transformaciones sociales, productivas y de transición energética, en el marco de una senda sostenible de gasto y de

endeudamiento en el mediano plazo. Ello, será vital para continuar creciendo, para generar mejor empleo de calidad, para reducir las brechas sociales y propugnar por un desarrollo ambientalmente sostenible.

Estos resultados contribuyen a aumentar el nivel de la confianza de la comunidad internacional en Colombia para seguir apoyando la inversión productiva vital para financiar los logros sociales y en la obtención de la paz duradera, que promueva el desarrollo sostenible y más justo. Al analizar la composición de la deuda neta por tipo de moneda, se observa que la deuda externa a cargo del GNC se reducirá a partir de 2024 de 22,9 % a 22,2 % del PIB en el 2034. De igual manera, la deuda interna se reducirá de 36,8 % del PIB en 2024 a 35,6 % del PIB en 2034 (Gráfico 33).

Gráfico 33. Composición de la deuda neta del GNC

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

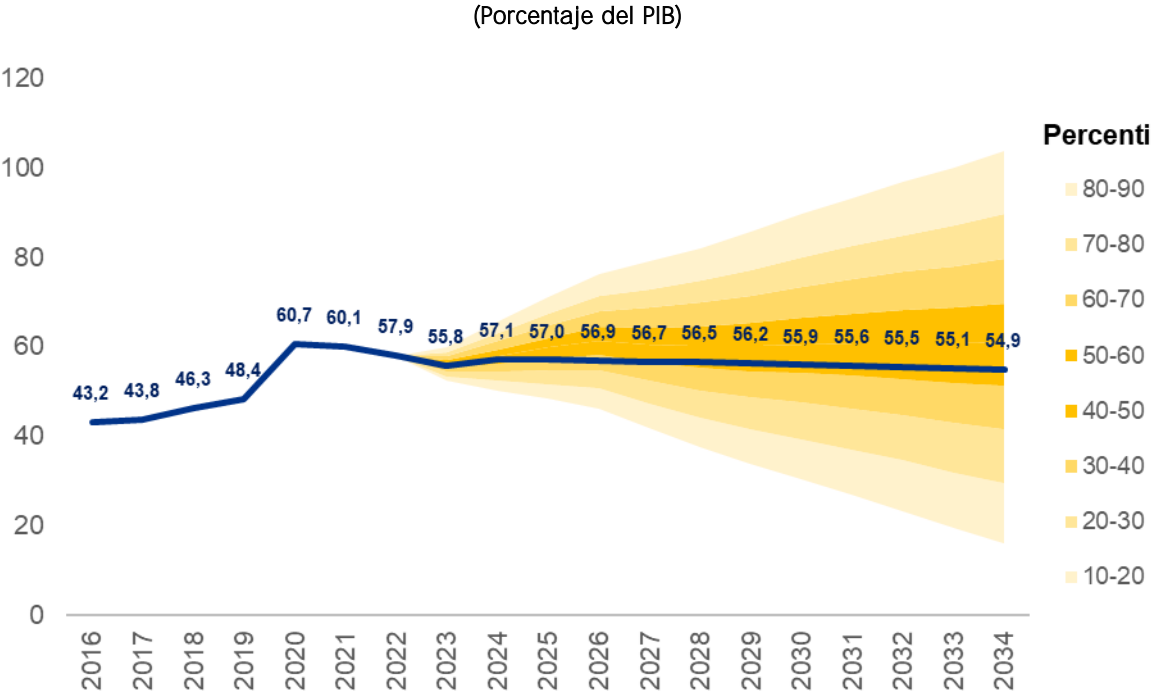
Por último, se presenta un ejercicio de proyección de deuda del GNC en el que concurren eventos aleatorios y simultáneos para cuatro agregados macroeconómicos. En efecto, como se muestra en el siguiente *fan chart*⁷¹ de deuda, el escenario central muestra una corrección del orden de 2,2 p.p. entre 2024 y 2034. Esta senda es la más probable si no se contemplan nuevos ingresos y esfuerzos de ajuste y dado el desempeño de la economía mundial. En este escenario, se estima que la trayectoria de la deuda neta del GNC convergerá en línea con el escenario central señalado anteriormente. No obstante, las

⁷¹ El fan chart es un gráfico de probabilidades de valores futuros distribuidos en rangos junto con una línea central que muestra el valor más probable de estos resultados (percentil 50). A medida que las predicciones se vuelven cada vez más inciertas, estos intervalos de pronóstico se dispersan.

distintas interacciones entre las simulaciones realizadas para las sendas futuras del PIB, las tasas de interés, el balance primario y la tasa de cambio, podrían desviar la trayectoria de su escenario más probable (definido en este contexto), pero como lo muestra el gráfico, su probabilidad de impacto de la deuda disminuye entre más atípico sea el dato (Gráfico 34).

Para la próxima década se efectuaron análisis de sensibilidad, según los cuales, si la economía aumenta o baja en promedio 1 p.p. adicional en su crecimiento frente a 2023, la deuda se reduciría o se elevaría alrededor de 1.7 % del PIB.

Gráfico 34. Fan chart de la deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

En cuanto a la sensibilidad a aumentos o disminuciones en la tasa de cambio, muestran que, si es 10 % menor a la proyectada para 2023, el valor de la deuda se reduce en el año 2034 a 52,6 % del PIB (inferior en 2,3 p.p.). Por el contrario, si es 10 % más elevada, la deuda como porcentaje del PIB será de 57.2 % del PIB, frente al 54.9 % del PIB, proyectado en el escenario central (Gráfico 34).

En general, la sostenibilidad de la deuda para el período del MFMP de 2023–2034 requerirá de la aprobación por parte del Congreso de la propuesta de presupuesto para 2024 y los próximos años se haga teniendo en cuenta el balance entre cumplir con las metas de la justicia social y la sostenibilidad ambiental y la responsabilidad fiscal para hacerlas sostenibles. En ese sentido, el Gobierno procurará una senda esfuerzos en materia fiscal consistente con superávits primarios señalados acá para lograr este objetivo.

9. LÍMITES ANUALES DE AUTORIZACIÓN PARA COMPROMETER VIGENCIAS FUTURAS PARA PROYECTOS DE ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS

De acuerdo con el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012⁷², el Confis, previo concepto favorable del Ministerio del Ramo, del DNP y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional, podrá autorizar la asunción de compromisos de vigencias futuras hasta por el tiempo de duración del proyecto. Cada año, al momento de aprobarse la meta de superávit primario para el sector público no financiero consistente con el programa macroeconómico, el CONPES, previo concepto del Confis, definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer estas vigencias futuras para proyectos de APP⁷³.

En la misma línea, según el artículo 2.2.2.1.11.2 del Decreto 1082 de 2015⁷⁴, el CONPES, previo concepto del Confis, definirá los sectores a los que se podrán otorgar dichas autorizaciones y distribuirá la cuantía máxima anual entre cada uno de ellos.

Adicionalmente, el inciso 2 del artículo 14 de la Ley 86 de 1989⁷⁵, modificado por el artículo 31 de la Ley 1753 de 2015⁷⁶, establece que el Confis podrá autorizar vigencias futuras para la cofinanciación de sistemas de metro dentro del límite anual de autorizaciones que serán comprometidas, según lo establecido para esquemas de APP.

Cabe resaltar que los proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP: (i) no son operaciones de crédito; (ii) deberán ser presupuestados como gastos de inversión; (iii) constituyen un instrumento para aumentar la capacidad de inversión pública con la participación del sector privado; y (iv) se espera que tengan un impacto importante en términos de crecimiento económico y productividad.

Teniendo en cuenta el nuevo escenario fiscal y macroeconómico, y lo mencionado anteriormente frente a los proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP, se ha considerado

⁷² Por la cual se establece el régimen jurídico de las APP, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones.

⁷³ El Confis definirá un escenario de consistencia fiscal acorde con la naturaleza de cada proyecto y realizará la evaluación del aporte presupuestal y disposición de recursos públicos. Previamente se deberá contar con la no objeción del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sobre las condiciones financieras y las cláusulas contractuales que rigen las mismas, propuestas por la entidad estatal competente. El aval fiscal que emita al Confis para la ejecución de un proyecto de asociación público-privada en el que el contrato no esté debidamente perfeccionado, no podrá ser objeto de reconsideración del Confis cuando se exceda el 10 % del valor inicialmente aprobado. Las vigencias futuras para amparar proyectos de APP de la nación no son operaciones de crédito público, se presupuestarán como gastos de inversión. Los recursos que se generen por la explotación de la infraestructura o la prestación de los servicios públicos en desarrollo de proyectos de APP, no se contabilizarán en el Presupuesto General de la Nación, durante la ejecución del contrato.

⁷⁴ Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del sector Administrativo de Planeación Nacional.

⁷⁵ Por la cual se dictan normas sobre sistemas de servicio público urbano de transporte masivo de pasajeros y se proveen recursos para su financiamiento.

⁷⁶ Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 Todos por un Nuevo País.

mantener el límite anual del cupo, el cual mantiene los valores aprobados el año pasado, incluyendo un año adicional así: 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; 0,57 % del PIB para el año 2022; 0,65 % del PIB para el periodo 2023-2024; 0,70 % del PIB para el período 2025-2026; 0,80 % del PIB para el período 2027-2033; 0,70 % del PIB para el período 2034 - 2035; 0,60 % del PIB para el período 2036 – 2037; 0,40 % del PIB 2038 – 2039, y de 0,30 % del PIB en cada año para el período 2040-2054.

10. RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recomiendan al Consejo Nacional de Política Económica y Social

1. Aprobar la meta de balance primario de 1,7 % del PIB del sector público no financiero para el año 2024, consistente con un nivel de deuda neta de activos financieros de 47,7 % del PIB.
2. Aprobar los límites anuales de autorizaciones para comprometer vigencias futuras para proyectos de APP (dentro del cual se incluyen las autorizaciones de vigencias futuras para cofinanciación de sistemas de metro primera y segunda línea), de acuerdo con la senda señalada en este documento de 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; 0,57 % del PIB para el año 2022; 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; 0,57 % del PIB para el año 2022; 0,65 % del PIB para el periodo 2023-2024; 0,70 % del PIB para el período 2025-2026; 0,80 % del PIB para el período 2027-2033; 0,70 % del PIB para el período 2034 - 2035; 0,60 % del PIB para el período 2036 – 2037; 0,40 % del PIB 2038 – 2039, y de 0,30 % del PIB en cada año para el período 2040-2054.
3. Distribuir los cupos sectoriales según lo establecido en las metas del escenario fiscal definido en este documento. Hasta tanto se conozca la distribución sectorial y su impacto fiscal, el Consejo Superior de Política Fiscal suspende el estudio de nuevas solicitudes de autorización o modificación de vigencias futuras para proyectos de APP.

BIBLIOGRAFÍA

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Cuentas Nacionales*. Bogotá.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Pobreza*. Bogotá.

FMI. (Abril de 2022). *Perspectivas de la Economía Mundial*.