

Ministerio de Hacienda y Crédito público

Actualización de Plan Financiero de 2023

Renta Fija

23 Diciembre 2022

Paola Andrea Lama

Analista

Estiven Hurtado

Analista

En la actualización del plan financiero del 2023 presentado ayer por el ministro de Hacienda destacamos metas ambiciosas como un déficit de 3.8% y un nivel de deuda del 48.6% del PIB. Dentro de las expectativas macroeconómicas más relevantes para 2023 el gobierno espera un crecimiento del PIB de 1.3%, algo menor a la proyección de 1.8% que había entregado en agosto, mientras que la expectativa de inflación estaría en 7.2% anticipando que los esfuerzos de política monetaria den resultados por el anclaje de las expectativas de inflación. Adicionalmente, argumentan que se están preparando decretos para la desindexación de algunos bienes y servicios de la inflación, aliviando parte del efecto estacional y del salario mínimo (véase *tabla 1*). La revisión al alza se explica principalmente por las presiones internacionales en el precio de los alimentos y combustibles (conflicto Rusia Ucrania), la disrupción de la cadena de suministros y la devaluación de la moneda.

El plan contempla un precio del petróleo de US\$94.2 (Brent). A medida que las perspectivas del 2023 apuntan a una marcada desaceleración, El ministro Ocampo revisó al alza el dato del PIB de 2022, a 8.2%, un poco mayor al 7.7% que preveía en agosto.

El balance fiscal proyectado para 2023 contempla ingresos totales por valor de COP \$319.3 B, de los cuales COP \$280 B serían por recaudo tributario impulsado por una reforma tributaria de COP \$20.3 B. El gasto en 2023 se vería incrementado por programas sociales, que según Ocampo implicarán COP \$20 B, y también por el mayor aporte al Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles (FEPC). Este último incluye otros COP \$7 B, además de los COP \$19 B ya previstos en el Presupuesto General, para un total de COP \$26.3 B. Mientras que el déficit fiscal pasaría de 5.5% en 2022, a 3.8% en 2023 un tanto mayor al 3.6% del plan anterior, la deuda neta presentaría una corrección de 1.9 puntos, pasando de 50.5% a 48.6% del PIB.

Consideramos que si bien el plan financiero contempla proyecciones realistas en materia de crecimiento e inflación e incorpora la necesidad de pagar el déficit del FEPC, (el costo de mantener subsidiados los combustibles) un pronóstico de precio del petróleo que supera los US\$90 por barril supone desafíos adicionales no sólo porque es un precio optimista para un año en el que se podría materializarse una recesión global sino mayores esfuerzos para incrementar los precios de los combustibles que seguirán siendo limitantes para contener las presiones inflacionarias ya existentes. Finalmente, consideramos que la senda de reducción de la deuda es lenta y menos ambiciosa que lo planteado por el Gobierno anterior, y señala un proceso de consolidación que no le permitirá al país aspirar a una mejora en la calificación de riesgo en el corto plazo.

La deuda neta del Gobierno Nacional Central tardaría mucho más en converger a su ancla (55% determinada por la regla fiscal). En contraparte a la continua disminución de la deuda como porcentaje del PIB, dando cuenta del ajuste fiscal más grande desde 2001, se revisa la meta del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) con la expectativa de mayores egresos por pago de

intereses por altas tasas de interés y la devaluación del peso colombiano y el objetivo de aumentar el gasto social.

Con respecto a las fuentes de financiamiento se espera reducir la dependencia de créditos de multilaterales. A pesar de que en el pasado la apertura de líneas de crédito da cuenta de la fortaleza institucional del país se espera reducir esta dependencia, a medida que los ingresos del GNC aumentan por la entrada en vigencia de la reforma tributaria (véase *tabla 2*).

La meta de emisión de TES tasa fija se redujó de COP \$43 B a COP \$36.2, y se aumentó la meta de emisión de títulos en moneda extranjera. Se espera recaudar COP \$27 B en subastas y además COP \$1B en TES verdes.

Colombia lanzará un nuevo TES tasa fija en pesos con vencimiento el nueve de febrero de 2033, se prevé que el monto inicial será de COP \$600,000 mm.

En las dos subastas de bonos a largo plazo en pesos de enero, sólo se ofrecerá esta referencia, que reemplazará a los papeles al 26 de marzo de 2031. A partir de febrero, en estas subastas quincenales, se colocarán, además, los otros dos títulos de largo plazo: el que vence el 28 de mayo de 2042 y el que va hasta el 26 de octubre de 2050.

La Dirección de Crédito Público definió el calendario de subastas de TES para el primer bimestre del próximo año, donde determinaron que las subastas de TES UVR seguirán teniendo las mismas fechas: al 18 de abril de 2029, al 25 de febrero de 2037 y al 16 de junio de 2049. Estos títulos se empezarán a ofrecer desde el 4 de enero de 2023.

En el caso de los bonos a corto plazo, la oferta inicial será de \$250 mil millones, monto que se mantiene estable con relación al de este año. Con relación a las subastas de largo plazo, las colocaciones de TES UVR serán por COP \$300,000 mm, cifra inferior a la de 2022, que era de COP \$250,000 mm, y la de los papeles en UVR serán por COP \$600 mm, lo que representará un descenso de COP \$50,000 mm.

Es importante mencionar que las subastas de TES de 2022 finalizaron a mediados de octubre, con un cumplimiento de la meta, que era de COP \$37.5 billones, del orden de 90%. Además, el Gobierno estima desembolsos internos por cerca de COP \$36.2 billones.

Tabla 1. Expectativas

Supuesto	Escenario agosto			Escenario noviembre	
	2021	2022	2023	2022	2023
PIB real (%)	10,7	7,7	1,8	8,2	1,3
Inflación (Fin de periodo, %)	5,6	9,9	5,3	12,2	7,2
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/Barril)	70,9	100	94,2	100	94,2

Fuente: MinHacienda-Acvaeconomía

Tabla 2. Cambio en desembolsos internos y externos (2022-2023)

Concepto	\$USD mill.			\$MM(Pesos)		
	2022	2023	Dif	2022	2023	Dif
Externos	4.873	5.100	227	22.055	24.266	2.210
Bonos	692	2.100	1.408	3.334	9.992	6.658
Multilaterales y Otros	4.182	3.000	-1.181	18.722	14.274	-4.448
Internos				40.887	36.218	-4.670

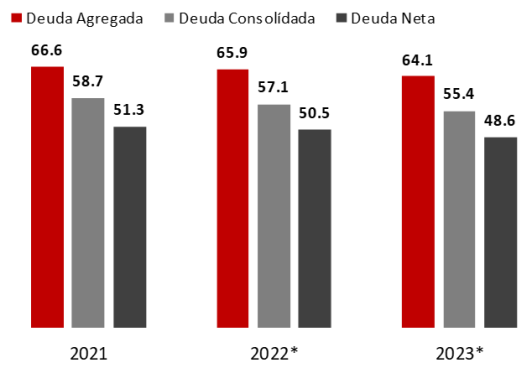
Fuente: MinHacienda-Acvaeconomía

Tabla 4. Calendario Subastas

Enero				Febrero			
Moneda	Vencimiento TES	Fecha de Subasta	Monto por Subasta	Moneda	Vencimiento TES	Fecha de Subasta	Monto por Subasta
UVR	18/04/2029	4/01/2023	\$250 mm	UVR	18/04/2029	1/02/2023	\$250 mm
	25/02/2037				25/02/1937		
	16/06/2049	18/01/2023			16/06/1949	15/02/2023	
COP		11/01/2023	\$600mm	COP	9/02/2023	8/02/2023	\$600mm
	9/02/2023				28/05/2042		
		25/01/2023			26/10/2050	22/02/2023	

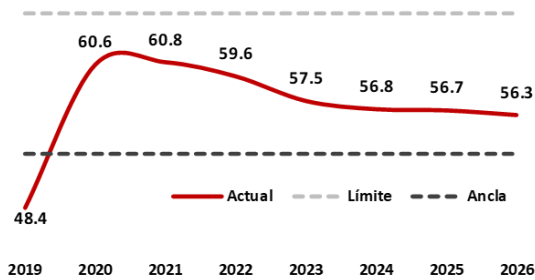
Fuente: Minhacienda-Acvaeconmía

Gráfica 1. Deuda Gobiernos General 2021-2023, % PIB



Fuente: Minhacienda-Acvaeconmía

Gráfica 2. Deuda neta GNC 2019-2026, % PIB



Fuente: Minhacienda-Acvaeconmía

Tabla 3. Fuentes y usos del financiamiento del GNC 2023

Fuentes	USD \$		PGN	Act. PF	Dif	USOS	USD \$		PGN	Act. PF	Dif
	PGN	Act	99,012	109,404	10,392		PGN	Act	99,012	109,404	10,392
Desembolsos			62,780	60,483	-2,305	Déficit a Financiar	59,248		59,248	59,312	64
Externos	4,500 mill	5,100 mill	18860	24,266	5,406	De los cuales:	40,494		40,494	35,658	-4,837
internos			43,929	36,218	-7,712	Intereses Internos	48,481		48,481	51,319	2,838
						Intereses Externos	14,394		14,394	17,064	2,670
Operaciones de Tesorería			3,321	4,071	750	Amortizaciones	30,430		30,430	27,192	-3,238
Ajustes por Causación y Otros Recursos			18,754	23,654	4,900		11,665		11,665	11,406	-259
							18,765		18,765	15,786	-2,979
						Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)	250		250	250	0
Disponibilidad Inicial			14,149	21,196	7,048	Disponibilidad Final	9,084		9,084	22,650	13,566

Fuente: Minhacienda-Acvaeconmía

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com