

Informe de Coyuntura

22 de diciembre de 2017

Revisión Plan Financiero 2017 - 2018

Ayer el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó la revisión de su plan financiero 2017 – 2018. En esta nota resaltamos los principales cambios frente a las cifras presentadas en la revisión de junio en sus tres componentes: supuestos macroeconómicos, balance fiscal y financiamiento.

Supuestos Macroeconómicos

El MHCP siempre inicia sus presentaciones con los supuestos macroeconómicos a partir de los cuales realiza las proyecciones de las variables fiscales como el recaudo tributario o el servicio de la deuda, que determinan el cumplimiento de la meta de déficit fiscal. Cambios en dichas variables pueden afectar positiva o negativamente las cuentas fiscales. En la versión de diciembre, el MHCP redujo sus pronósticos de crecimiento del país, ajustándolo a una recuperación más moderada de la economía, lo que afecta a su vez la capacidad de generar recaudo tributario.

Actualización Supuestos Macroeconómicos

| Variable | 2017 | | 2018 | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | jun-17 | dic-17 | jun-17 | dic-17 |
| PIB (real, %) | 2,3 | 1,8 | 3,5 | 2,7 |
| Brent (promedio, USD/barril) | 51 | 54 | 60 | 55 |
| Producción Crudo (miles barriles día) | 840 | 852 | 840 | 840 |
| Inflación (finde, %) | 4,1 | 4,0 | 3,0 | 3,3 |
| TRM (promedio anual) | 2977 | 2951 | 2930 | 3056 |
| Exportaciones (USD, var. Anual, %) | 13,9 | 13,4 | 9,9 | 4,1 |
| Importaciones (USD, var. Anual, %) | 5,9 | 4,2 | 5,2 | 3,5 |
| Balance Cuenta Corriente (% PIB) | -3,6 | -3,6 | -2,9 | -3,2 |

Fuente: MHCP

Sin embargo, la evolución de las variables macroeconómicas ha sido favorable en 2017 y han permitido mayores ingresos frente a lo presupuestado por el aumento del precio del petróleo y la producción de crudo y menores lecturas de inflación y tasa de cambio, que afectan directamente, tanto los gastos de la Nación como su servicio de deuda. Para 2018, el MHCP espera que las condiciones se mantengan relativamente estables para el sector petrolero, una reducción adicional en la inflación y una mayor tasa de cambio. El déficit en cuenta corriente se continuaría reduciendo por una contracción mayor de las importaciones.



Balance Fiscal

El MHCP se comprometió con unas metas de déficit fiscal para 2017 y 2018 de -3.6% PIB y -3.1%, respectivamente, las cuales son determinantes para mantener la salud de las finanzas públicas y conservar el grado de inversión de la deuda soberana.

Lo primero que hay que resaltar en el balance fiscal es que el recaudo tributario en 2017 fue \$3.8 billones inferior al estimado en junio. Esta diferencia se explica, principalmente, por el menor crecimiento económico y fue compensada con los recursos que la Nación recibió por normalización tributaria (\$1.6 billones), el uso de \$1.3 billones de los recursos recibidos por el laudo arbitral y el recorte del presupuesto por \$4 billones.

Además, la Nación también tuvo mayores recursos de capital provenientes de rendimientos financieros por \$3.7 billones producto de la inversión de la venta de Isagen en bonos de la FDN y el uso más eficiente de los recursos con el sistema SCUN. Adicionalmente, \$4.4 billones que estaban en fiducias y que no fueron utilizados se reintegraron a la Tesorería de la Nación. Todas estas “contingencias positivas” permitieron cumplir con la meta de déficit fiscal de -3.6% del PIB y dejar una reserva por \$3.17 billones del laudo arbitral para vigencias futuras.

Balance Fiscal del GNC 2017/2018

| Concepto | 2017 | | 2018 | |
|--|---------|---------|---------|---------|
| | jun-17 | dic-17 | jun-17 | dic-17 |
| Ingreso Total | 140.702 | 143.834 | 150.460 | 148.094 |
| Tributarios | 130.420 | 126.621 | 139.248 | 135.456 |
| Dian | 129.969 | 126.170 | 138.789 | 135.000 |
| No Tributarios | 694 | 5.469 | 740 | 735 |
| <i>Laudo Arbitral Claro & Coltel</i> | | 4.270 | | |
| Fondos Especiales | 2.452 | 1.505 | 2.294 | 1.940 |
| Recursos de Capital | 7.136 | 10.239 | 8.178 | 9.963 |
| Gasto Total | 174.143 | 174.128 | 180.623 | 177.712 |
| Intereses | 27.512 | 26.692 | 29.601 | 28.401 |
| Funcionamiento + Inversión | 146.631 | 147.436 | 151.022 | 149.311 |
| Déficit a Financiar | -33.442 | -33.464 | -30.163 | -29.618 |

Fuente: MHCP

El cumplimiento de la meta de déficit fiscal de 2018 depende de algunos eventos contingentes como la venta de la participación de la Nación en Coltel o la expectativa de mayores dividendos pagados por parte de las empresas en las que la Nación tiene participación. Pero es importante resaltar que la meta de recaudo también se redujo en \$3.7 billones frente a lo estimado en junio 2017, debido a la proyección de una menor actividad económica, como ya lo comentamos anteriormente. El MHCP resaltó que la reserva del laudo ayudaría a mitigar posibles contingencias negativas que se puedan presentar el próximo año y que, en todo caso, se puede ajustar el presupuesto para cumplir con la meta establecida de déficit fiscal.



Financiamiento

En cuanto al plan financiero de 2017, los principales cambios frente a las cifras de junio fueron la mayor colocación de bonos externos, debido a la prefinanciación de la Nación, y los menores recursos de banca multilateral que fueron compensados por el ingreso en dólares del laudo arbitral contra Claro y Coltel.

Plan Financiero 2017

| Fuentes | dic-16 | jun-17 | dic-17 | Usos | dic-16 | jun-17 | dic-17 |
|--------------------------|--------|--------|--------|------------------------------|--------|--------|--------|
| | 68.161 | 74.464 | 76.959 | | 68.161 | 74.464 | 76.958 |
| Desembolsos | 50.680 | 56.983 | 54.712 | Déficit a Financiar | 30.340 | 33.442 | 33.464 |
| Externos | 17.330 | 17.238 | 15.166 | De los cuales | | | |
| Bonos | 9.028 | 8.798 | 11.530 | Intereses Internos | 20.045 | 20.831 | 20.288 |
| Multilaterales y Otros | 8.302 | 8.440 | 3.635 | Intereses Externos | 7.238 | 6.681 | 6.403 |
| Internos | 33.350 | 39.744 | 39.546 | Gastos en Dólares | 1.706 | 1.438 | 1.533 |
| TES | 33.317 | 39.711 | 39.509 | Amortizaciones | 17.996 | 22.297 | 23.068 |
| Subastas | 25.507 | 27.507 | 27.568 | Externas | 8.173 | 8.098 | 7.696 |
| Subastas UVR LP | 0 | 1.000 | 0 | Internas | 9.823 | 10.199 | 9.872 |
| Entidades Públicas | 7.060 | 9.000 | 10.000 | Redención Anticipada TES 18s | | 4.000 | 5.500 |
| Pago de Obligaciones | 750 | 2.204 | 1.940 | Deuda Flotante | 4.507 | 4.540 | 2.636 |
| Otros | 33 | 33 | 37 | | | | |
| Utilidades Banrep | 463 | 407 | 407 | Pago de Obligaciones | 750 | 2.204 | 1.940 |
| Ajustes por Causación | 2.326 | 2.251 | 1.737 | Operaciones de Tesorería | 7.741 | 0 | 0 |
| Operaciones de Tesorería | 0 | 0 | 5.280 | | | | |
| Disponibilidad Inicial | 14.692 | 14.823 | 14.823 | Disponibilidad Final | 6.827 | 11.981 | 15.851 |
| En pesos | 6.278 | 6.277 | 6.277 | En pesos | 3.712 | 7.361 | 8.080 |
| En dólares | 8.414 | 8.546 | 8.546 | En dólares | 3.115 | 4.620 | 7.770 |

Fuente: MHCP

Las colocaciones de TES cumplieron las metas establecidas en junio 2017, aunque no se colocaron los TES UVR de Largo Plazo. Además se destaca que la Nación realizó operaciones de manejo de deuda por \$5.5 billones, con lo que redujo el perfil de vencimientos de 2018.

Para 2018, no se van a realizar emisiones de bonos externos, por lo que 84% de la deuda será emitida en moneda local. En TES, el total de emisiones se incrementó en \$3.35 billones, pasando de \$39.2 billones a \$42.6 billones. En subastas se colocarán \$31 billones, \$1 billón adicional frente a lo estimado en junio, como resultado de la reprogramación de las subastas de TES de UVR de Largo Plazo, que se tenían programadas en \$1 billón en 2017 y \$3 billones en 2018 y que ahora se llevarán a cabo durante el próximo año.

El MHCP se ha comprometido a mantener un nivel de deuda neta sobre PIB de 43.6% para los dos años 2017 y 2018, buscando contener la tendencia de crecimiento que adoptó desde 2012 cuando la relación era de 31.5%. Además, la Nación presentó su estrategia de reducir la participación de la deuda externa en el total de la deuda para que se logre una combinación de 30% de deuda externa y 70% de



deuda interna en 2021 y reducir su exposición cambiaria. En 2017, la participación de la deuda fue 66.2% interna y 33.8% externa, mientras que en 2018, dicha participación variaría a 67.2% interna y 32.8% externa.

Plan Financiero 2018

| Fuentes | jun-17 | dic-17 | Usos | jun-17 | dic-17 |
|--------------------------|--------|--------|--------------------------|--------|--------|
| | 65.982 | 71.731 | | 65.982 | 71.731 |
| Desembolsos | 50.990 | 50.622 | Déficit a Financiar | 30.163 | 29.618 |
| Externos | 11.720 | 8.002 | De los cuales | | |
| Bonos | 7.325 | 0 | Intereses Internos | 21.946 | 21.127 |
| Multilaterales y Otros | 4.395 | 8.002 | Intereses Externos | 7.655 | 7.274 |
| Internos | 39.270 | 42.620 | Gastos en Dólares | 1.234 | 1.334 |
| TES | 39.250 | 42.600 | Amortizaciones | 18.178 | 16.581 |
| Subastas | 27.000 | 27.000 | Externas | 2.942 | 3.068 |
| Subastas UVR LP | 3.000 | 4.000 | Internas | 15.237 | 13.513 |
| Entidades Públicas | 9.000 | 9.000 | | | |
| Pago de Obligaciones | 250 | 2.600 | | | |
| Otros | 20 | 20 | | | |
| Utilidades Banrep | 784 | 784 | Deuda Flotante | 5.099 | 7.745 |
| Operaciones de Tesorería | 0 | 3.203 | Operaciones de Tesorería | 1.116 | 0 |
| Ajustes por Causación | 2.227 | 1.271 | Pago de Obligaciones | 250 | 2.600 |
| Disponibilidad Inicial | 11.981 | 15.851 | Disponibilidad Final | 11.176 | 15.187 |
| En pesos | 7.361 | 8.080 | En pesos | 7.058 | 12.000 |
| En dólares | 4.620 | 7.770 | En dólares | 4.117 | 3.187 |

Fuente: MHCP

Finalmente, como nota importante, resaltamos que la Nación no reintegrará dólares durante el próximo año.



Informe elaborado por: Silvia Juliana Mera
Dirección Ejecutiva de Estudios Económicos del Grupo Bolívar.

Los datos e información de este documento no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte del Banco Davivienda o de sus filiales para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. Se pueden presentar errores sobre los cuales el Banco Davivienda no asume responsabilidad alguna, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones.

En caso de tener alguna sugerencia o comentario, le agradecemos enviar un correo electrónico a: eseconomicosdavivienda@davivienda.com.

Dirección Ejecutiva de Estudios Económicos Grupo Bolívar

Director:
 Andrés Langebaek
alangebaek@davivienda.com
 Ext: 59100

Análisis Sectorial:
 Nelson Fabián Villarreal
nfvillar@davivienda.com
 Ext: 59104

Jefe de Análisis de Mercados:
 Silvia Juliana Mera
sjmera@davivienda.com
 Ext: 59130

Análisis Sectorial:
 Jorge Enrique Perilla
jeperill@davivienda.com
 Ext: 59103

Análisis Fiscal y Externo:
 María Isabel García
migarciag@davivienda.com
 Ext: 59101

Análisis Financiero:
 Angela María Hurtado
amhurtad@davivienda.com
 Ext: 59105

Análisis Inflación y Mercado Laboral:
 Hugo Andrés Carrillo
hacarrillo@davivienda.com
 Ext: 59120

Análisis Perspectivas de Largo plazo
 Vanessa Santrich Gómez
vasantri@davivienda.com
 Ext: 59004

Análisis de Mercados
 Paola Andrea Cruz
pacruzri@davivienda.com
 Ext: 59130

Profesionales en Práctica:
 Laura Vanessa Peñaranda
 Nicolás Benavides
 Natalia Roa

Teléfono: (571) 3300000
Dirección: Avenida El Dorado No. 68C – 61 Piso 9
Bloomberg: DEEE<GO>/DAVI<GO>

