

Informe Especial: Plan Financiero 2020 - 2021

Financiamiento pendiente

Ana Vera

Especialista de

Investigaciones Económicas

(+57) 1 353 8787 Ext.6105

ana.vera@corficolombiana.com

- El Gobierno colombiano enfrenta una situación de caja muy difícil, por lo cual tendrá que buscar recursos locales e internacionales en 2020 para cubrir el déficit fiscal de 8,2% del PIB.
- Para 2021, el Gobierno espera un déficit de 5,1% del PIB, por lo que deberá recurrir a deuda en mercados locales e internacionales y adicionalmente hará uso de casi toda la disponibilidad inicial de caja, una situación compleja en la antesala de las elecciones legislativas y presidenciales de 2022.
- La estrategia de fondeo tiene una composición agridulce, por un lado, se contempla el pago de TES con vencimientos próximos y no habría más canjes de deuda, pero el incremento en subastas de TES compensa los vencimientos de títulos y presionaría al alza sus tasas.

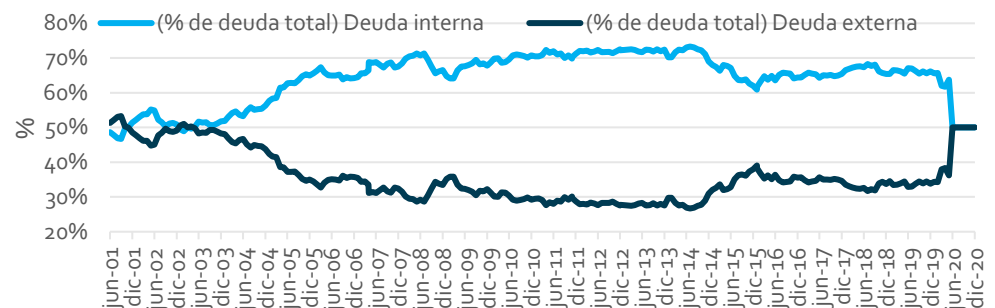
› *Dependiendo más de afuera*

La composición del financiamiento en el plan financiero 2020, señala que en el 2020 la mezcla de recursos será prácticamente 50% en moneda local y 50% en moneda extranjera, algo que va en contra de la estrategia de gestión de la deuda planteada años atrás.

El financiamiento de la Nación ha venido ajustándose, para lograr una menor exposición en mercados internacionales, pero en 2020 se cambia radicalmente y es entendible dado que el costo de financiamiento en mercados globales se encuentra en mínimos históricos (ver "Respuesta a la crisis, Tes al ritmo del BanRep e Inflación" en [Informe de renta fija – Mayo 2020](#)), no obstante, el país queda más expuesto a las volatilidades de mercados en los próximos años.

Sólo durante 2001 -2002 el país tuvo esa mezcla de recursos (Gráfico 1), por lo que será clave la estrategia de ajuste de mediano plazo que involucra una reforma tributaria en 2021 (ver "Un ajuste fiscal frágil" en [Informe Semanal – Junio 30 2020](#)).

Gráfico 1. Composición interna y externa (% de deuda total)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, se contempla la emisión del bono en tasa fija a 30 años de manera sindicada, en donde Bancolombia, CitiBank y Bbva, serán los bancos que ayudarán en la transacción y es muy probable que inversionistas internacionales y fondos de pensión sean unos de los principales demandantes.

› Sin caja para elecciones

El gobierno al igual que una empresa cuenta con unas disponibilidades de recursos al comienzo y al final de cada año. En las cuentas presentadas, no se tiene el detalle de recursos discriminado por tipo de moneda (pesos y dólares), pero sí es claro que para el 2021 la disponibilidad final de recursos bajaría significativamente -de un promedio de 20 billones de pesos en los últimos años- hasta 9 billones (Tabla 1). Lo que pondría en una posición muy difícil el manejo fiscal en 2022.

Tabla 1. Fuentes y Usos (billones de pesos)

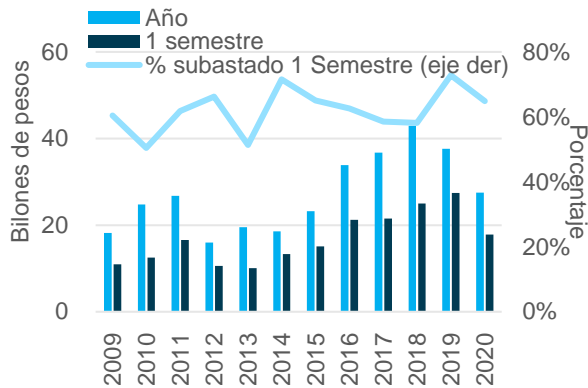
Fuentes	Plan Financiero	MFMP		Usos	Plan Financiero	MFMP	
	2020*	2020	2021		2020*	2020	2021
Fuentes	75	130,45	104,9	Usos	75	130,45	104,9
Desembolsos	45	109,56	64,2	Déficit a financiar	25	83,41	57,77
Externos	10	59,09	24,3	Intereses externos	9	9,41	10,69
Bonos	5			Intereses internos	23	22,90	25,45
Multilaterales y otros	5			Gastos en dólares			
Internos	35	50,46	39,8	Amortizaciones	13	10,84	29,17
TES	35			Externas	6	6,51	14,49
Subastas	24,5	27,5	32	Internas	7	4,33	14,68
TES (entidades públicas)	5			Pago de obligaciones	16	12,59	8,20
Pago de obligaciones	5						
Otros	0						
Otros recursos	9	0,87	0,186				
Operaciones de tesorería				Deuda Flotante		1,52	
Disponibilidad inicial	21	20,8	22,06	Disponibilidad final	21	22,07	9,75
En dólares	7			En dólares	6		
En pesos	14			En pesos	15		

Fuente: Ministerio de Hacienda* Cifras revisadas en presentación 3 febrero 2020 y junio 26 2020. Cálculos Corficolombiana

› Cambio en el esquema de subastas asume una situación sin COVID19

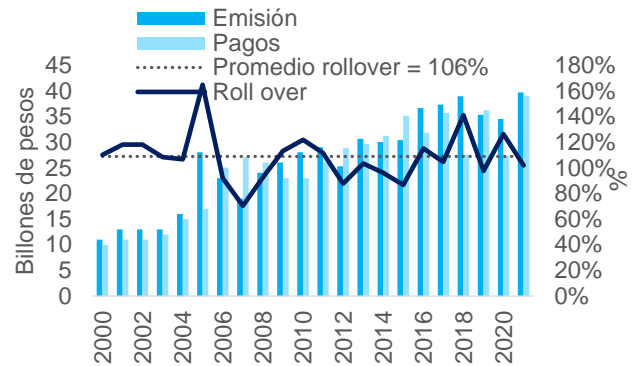
El ritmo de colocaciones de TES mediante subastas suele ser más rápido durante el primer semestre del año (Gráfico 2). En promedio, en este periodo se asegura un 65% de la meta del año. El ajuste en los montos de subastas de TES tras publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (ver [comunicado aquí](#)), permite ver que el Gobierno busca recuperar la velocidad de colocación, en línea con años anteriores.

Gráfico 2. Dinámica subastas de deuda interna



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 3. Roll over de la deuda pública interna



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, al haberse dado una serie de operaciones de canje durante el 2020, el roll over de la deuda interna (cociente entre emisiones y pagos) supera el promedio de los últimos años (Gráfico 3), algo que como explicamos recientemente favorece a Colombia frente a el nuevo normal después del COVID 19 (ver " Deuda como respuesta a la crisis" en [Informe Especial – La economía en el nuevo normal](#))

Un aspecto positivo de estas cuentas es que pareciera que no se van a dar nuevos canjes de deuda y se va a hacer el pago completo de la emisión del título con vencimiento Julio 2020, lo que abre espacio para que inversionistas puedan fondear otras emisiones de largo plazo.

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López, PhD

Director Ejecutivo

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

Jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

Juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones

Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Paniagua

Analista Renta Variable II

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable II

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.