

Junio 24 de 2024

Gobierno realizaría recorte de gasto primario de \$50.8 billones para cumplir la Regla Fiscal. Riesgos continúan, en especial en 2025.

- Tras mucha expectativa, el Gobierno publicó su Marco Fiscal de Mediano Plazo, documento en el que consigna la estrategia de los próximos 10 años, con reacciones positivas y negativas.
- Los supuestos macroeconómicos son acordes con las proyecciones del consenso, pero con retos en el crecimiento económico. En particular, el optimismo en el PIB nominal de 2024 pone en riesgo las métricas fiscales.
- Pese al sinceramiento de las cuentas fiscales en 2024, los riesgos generales se mantienen con una lenta corrección del déficit y un alto nivel de deuda.
- En el corto plazo, 2025 luce más desafiante que 2024, en particular por la elevada necesidad de financiamiento externo en los mercados, requiriéndose la emisión USD5,500 millones de bonos.
- Se confirmó la emisión de más TES por \$10 billones en 2024, al tiempo que se dejó abierta la posibilidad de operaciones de manejo de deuda dados los elevados vencimientos de TES en 2025 (\$29 billones).
- En el mediano plazo las finanzas públicas podrían verse comprometidas ante el optimismo en los ingresos petroleros y la presión de gasto por las reformas sociales del Gobierno.

La actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) hizo palpable el esfuerzo del Ministerio de Hacienda (MinHacienda) de sincerar las cuentas fiscales del país en medio de un contexto económico aún retador. En ese sentido, el reconocimiento de esta situación se tradujo en una parcial tranquilidad sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas frente a los temores exhibidos semanas atrás, toda vez que los nuevos supuestos se ubican en línea con el cumplimiento de la Regla Fiscal (RF). Sin embargo, nuevamente el Gobierno cuenta con un margen de maniobra limitado. Así, Investigaciones Económicas (IE) destaca, por un lado, que el cumplimiento de la RF en la presente vigencia dependerá de la factibilidad del escenario macroeconómico proyectado por la entidad y, por el otro, que 2025 volverá a ser un año característico de unas cuentas fiscales frágiles tal y como se ha evidenciado en lo corrido de 2024.

Gráfico 1: Supuestos macroeconómicos 2024 – 2025 vs. proyecciones consenso

Supuestos		2024		2025		Consenso	
		PF 2024	MFMP 2024	MFMP 2023	MFMP 2024	2024	2025
Crecimiento	%YoY	1.5%	1.7%	3.0%	3.0%	1.4%	2.6%
PIB nominal	%YoY	6.2%	7.1%	6.1%	5.7%	5.7%	6.4%
Inflación	%YoY	6.0%	5.3%	3.0%	3.2%	5.4%	3.8%
Tasa de cambio	USD/COP	4,317	3,997	4,699	4,179	3,954	4,015
Déficit fiscal	% del PIB	-5.3%	-5.6%	-3.5%	-5.1%	-5.0%	-4.1%
Balance primario	% del PIB	-0.9%	-0.9%	0.4%	-0.5%		
Deuda neta GNC	% del PIB	57.0%	55.3%	57.0%	56.5%		
Petróleo Brent	USD barril	78.0	83.0	72.0	80.0	79.7	80.9
Producción petróleo	kbpd	749	745	793	763	776	765
Cuenta corriente	% del PIB	-2.5%	-2.6%	-3.3%	-2.5%	-3.0%	-3.4%

Fuente: MinHacienda, FocusEconomics, Energy Information Administration. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP2023-24: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023-24; **PF2024: Plan Financiero 2024.

Supuestos macroeconómicos acordes al consenso, pero con retos en el crecimiento económico

Como se aprecia en el Gráfico 1, la diferencia más importante entre las proyecciones del Gobierno y la expectativa del consenso de analistas se sitúa en el crecimiento económico, tanto en términos reales como nominales. En particular, mientras los analistas prevén un avance anual en 2024 del PIB real y nominal de 1.4% y 7.1%, respectivamente, el Gobierno espera que sea de 1.7% y 5.7%, en su orden. En este punto, IE señala que un desfase en estas proyecciones hacia un nivel más cercano al esperado por el consenso de analistas podría repercutir negativamente tanto en el recaudo tributario como en las métricas fiscales, siendo este un llamado de cautela al Gobierno en su ejecución de gasto.

Por el lado del crecimiento real, cálculos de IE detallan que un cambio de 0.1pp en el cambio anual del PIB podría afectar el recaudo de impuestos relacionados con la actividad productiva interna (IVA, GMF, retención de renta, entre otros) en cerca de \$0.5 billones (B), por lo que los ingresos podrían sorprender a la baja nuevamente al Gobierno por este concepto en hasta \$1.5 B. En todo caso, un monto reducido. Para 2025, teniendo en cuenta que el desfase persiste en la estimación de crecimiento del PIB real (3.0% vs. 2.6% del consenso), la meta de recaudo tributario podría verse afectada también a la baja.

No obstante, la diferencia más importante se da en el PIB nominal, el cual es un determinante clave en el cálculo de las métricas fiscales que habitualmente se hacen como porcentaje de este. Entre las más relevantes, sobresalen el déficit fiscal total y primario, y la deuda neta y bruta. Por ejemplo, de materializarse la expectativa del consenso de analistas de un avance anual del PIB nominal de 5.7% en 2024 y no de 7.1% como espera el Gobierno, aún cumpliéndose los ingresos y gastos presupuestados por el Gobierno, el déficit fiscal no totalizaría -5.6% sino -5.7% del PIB. A la par, la deuda neta como porcentaje del PIB no se ubicaría en 53.8% del PIB como se espera, sino que por el contrario rebotaría hasta 54.5% del PIB, colocando en aprietos el cumplimiento de la RF.

Gráfico 2: Cifras fiscales relevantes de 2024 (\$ B)

Concepto	PGN 2024	PF 2024	MFMP 2024	Diferencia (MFMP vs. PF)	Diferencia (MFMP vs. PGN)
Ingresos	352.4	320.3	288.7	-31.6	-63.6
Tributarios	315.9	290.3	258.6	-31.7	-57.3
Recaudo impuestos	294.2	280.3	258.6	-21.7	-35.6
Arbitramiento litigios	15.0	10.0	0.0	-10.0	-15.0
Deducción regalías	6.7	0.0	0.0	0.0	-6.7
Resto	36.5	30.1	30.1	-30.1	-6.4
Gastos	426.4	409.7	383.7	-26.0	-42.7
Intereses	76.9	75.0	79.8	+4.8	+2.9
Gasto primario	349.6	334.7	303.9	-30.8	-45.7
Gasto sin FEPC	334.1	314.1	283.3	-30.8	-50.8
FEPC	15.4	20.6	20.6	0.0	+5.2
Balance Primario	2.8	-14.4	-15.2	+0.8	+17.9
Balance Total	-74.0	-89.4	-94.9	+5.5	+20.9

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * PGN: Presupuesto General de la Nación (Sep-23). ** PF: Plan Financiero (Feb-24). *** MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo (Jun-24).

Otra diferencia en las proyecciones se relaciona con el déficit de cuenta corriente, para el que el Gobierno es más optimista que los analistas en su visión de una menor necesidad de dólares por parte de la economía colombiana. El déficit de cuenta corriente se proyecta debajo del -3% del PIB en todo el horizonte de pronóstico a raíz del buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios, una estabilización en las importaciones como porcentaje del PIB y un menor déficit de renta factorial. En todo caso, este escenario, según las últimas cifras de balanza de pagos ([ver informe](#)), luce razonable. Entre tanto, las proyecciones de inflación, tasa de cambio, precios y producción del petróleo se encuentran en línea con el consenso de analistas, reafirmando la visión prudente del MinHacienda en su previsión sobre el rumbo de la economía.

Pese a sinceramiento de las cuentas fiscales en 2024, riesgos continúan, en particular en 2025

Previamente IE resaltó que, para asegurar el cumplimiento de la RF en 2024, era necesario que el Gobierno oficializará un recorte de gasto público primario en el MFMP, es decir, de funcionamiento e inversión, frente al adjudicado en el Presupuesto General de la Nación (PGN) de, como mínimo, \$48 B ([ver informe](#)). Al final, el recorte efectuado fue de \$50.8 B (Gráfico 2) con lo que, sin lugar a duda, esta fue una noticia positiva y moderó los temores relacionados con la sostenibilidad de las finanzas públicas en el corto plazo.

Pese al esfuerzo del Gobierno, que no es despreciable dada la dificultad que se tiene para recortar el gasto de funcionamiento dada su inflexibilidad, la revisión al alza de los pagos de intereses y a la baja del recaudo tributario derivó en un aumento de las necesidades de financiamiento por \$5.5 B. En efecto, el pago de intereses alcanzaría un máximo reciente de 4.7% del PIB, cuando entre 2004 y 2019 solía fluctuar entre 2.2% y 3.7% del PIB. Entretanto, los ingresos tributarios se redujeron frente a la expectativa del Plan Financiero en \$31.7 B (-\$57.3 B frente a PGN, Gráfico 2), donde además del reconocimiento de la sorpresa bajista en los pagos de renta de grandes contribuyentes, se eliminó el ingreso esperado por la estrategia de arbitramiento de litigios, como ya anticipaba IE ([ver informe](#)). En neto, la meta de déficit fiscal pasó de -5.3% en febrero (Plan Financiero-PF) a -5.6% del PIB en junio (MFMP).

Aunque para 2024 no se modificó el déficit fiscal primario esperado de -0.9% del PIB, manteniéndose al límite permitido por la RF, con lo riesgos que esto implica, para 2025 si se amplió por razones de ciclo, pero también se supuso un déficit mayor derivado de una modificación a la RF que el Congreso debería aprobar.

Gráfico 3: Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal

	2022	2023	2024		2025	
			PGN	MFMP	Original	Con cambio RF
Balance primario neto estructural (BPNE)	-4.7	-1.4	-0.2	-0.2	0.5	0.2
Ciclo económico	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Ciclo petrolero	0.6	1.2	0.3	-0.2	-0.6	-0.6
Transacciones única vez	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	0.0	0.0
Rendimiento financieros	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Balance primario	-4.1	-0.5	0.2	-0.9	-0.1	-0.5
Intereses	-4.3	-3.9	-4.5	-4.7	-4.7	-4.7
Balance total cumplimiento RF	-8.4	-4.4	-4.4	-5.6	-4.8	-5.1
Balance total	-5.3	-4.3	-4.4	-5.6	-5.1	-5.1
Excedente (+) / ajuste (-)	3.1	0.2	0.0	0.0	-0.3	0.0

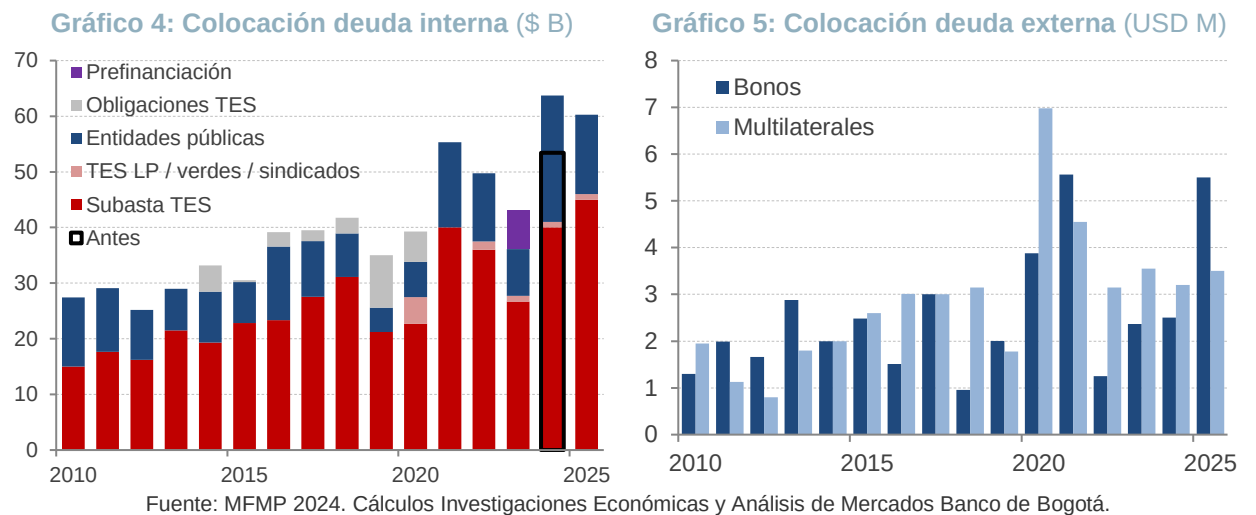
Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP: Marco Fiscal Mediano Plazo.

En efecto, aunque la RF establece la necesidad de un superávit primario estructural de 0.5% del PIB en 2025 (Gráfico 3), el Gobierno buscará tramitar en el Congreso una modificación a dicha meta, proponiendo la entrada en vigencia anticipada del cálculo paramétrico y no la utilización de las metas definidas cuando se aprobó la RF. Cabe recordar que estas metas originales correspondían a un periodo de transición y solo hasta 2026 entraba en vigor el cálculo paramétrico basado en el nivel de deuda pública. Es decir, si se adelanta la entrada en vigencia del cálculo paramétrico a 2025, se abre un espacio fiscal adicional que le permitiría al Gobierno un superávit primario estructural de 0.2% del PIB, alrededor de 0.3pp menos (\$5 B) que lo establecido originalmente. La necesidad de un trámite legislativo no es un riesgo menor, sobre todo teniendo en cuenta que no existe margen de error.

Retomando el espacio que la RF permite dados los ciclos económico y petrolero, al 0.2% del PIB de superávit primario estructural, cada uno le admite un faltante adicional de -0.1pp del PIB y -0.6pp del PIB, respectivamente, para llegar al déficit primario esperado de -0.5% del PIB. Como se indicó, nuevamente al límite el cumplimiento de la RF (Gráfico 3).

Con los ajustes realizados, IE destaca que las cuentas para este año son razonables y factibles siempre y cuando el recorte en gasto de \$50.8 B se efectúe y el recaudo tributario no se ubique por debajo de la nueva meta. Al respecto, IE considera que a partir de junio las cifras de ejecución presupuestal deberían ser consistentes con la política de menor gasto, es decir, con una subejecución significativa del PGN. A su vez, la meta de recaudo de la DIAN de \$3.4 B por concepto de menor evasión debería empezar a evidenciarse en las cifras del segundo semestre. En ausencia de esto o ante sorpresas en el entorno económico, el objetivo de honrar la RF volvería a correr riesgos.

Si bien el riesgo de incumplimiento de la RF parece haberse contenido en 2024, cálculos de IE indican que desde ya las finanzas públicas de 2025 se encuentran comprometidas. Teniendo en cuenta que el déficit fiscal para 2025 se amplió de -3.5% a -5.1% del PIB (Gráfico 1), una vez más al límite del cumplimiento de la RF, cualquier sorpresa en ingresos o gastos necesitaría un ajuste en las cuentas como se observó este año. Para 2025, la estimación de ingresos por parte de IE se ubica \$6 B por debajo de lo proyectado por el Gobierno ante las diferencias en la expectativa de crecimiento económico (Anexo 1), tanto en 2024 como 2025, y su impacto en el recaudo de impuestos. A esto se sumaría una menor transferencia del Banco de la República (BR) al Gobierno de sus utilidades en un entorno de condiciones financieras globales restrictivas. Desde el gasto, la dificultad del Gobierno de incrementar el precio del ACPM en un escenario de altos precios del petróleo y tasa de cambio devaluada podría presionar el gasto del FEPC.



Fuentes y usos con más emisión de TES, incertidumbre en dólares y mucha deuda externa en 2025

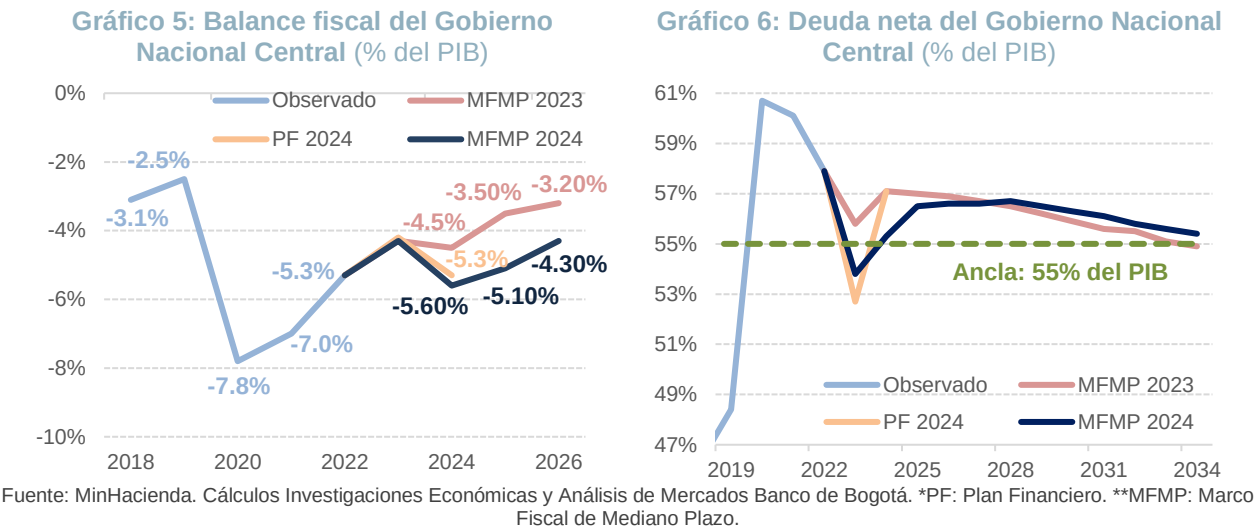
Para hacer frente al mayor déficit fiscal presupuestado y a los problemas de caja que IE alertó meses atrás ([ver informe](#)), el Gobierno aumentó las fuentes de financiamiento en 2024 (Anexo 2), particularmente la colocación interna de TES en \$10 B (Gráfico 4). De estos, \$3 B se harán con una mayor colocación de TES en subastas, para un monto de \$40 B, y los restantes \$7 B serán para pagar a Ecopetrol la deuda del Gobierno por el FEPC. Además, según el director de crédito público, J. R. Acosta, el total de pagos a Ecopetrol por este concepto en forma de TES será de \$12 B (\$5 B en junio, el resto en segundo semestre), un monto relevante que la empresa podría salir a vender al mercado en cualquier momento. Para contener las preocupaciones, Acosta indicó que se evalúa la posibilidad de que Ecopetrol pague los dividendos al Gobierno también en TES.

Pasando a los usos, frente al PF, los recursos adicionales obtenidos en 2024 irían a un mayor pago de intereses (+\$3.5 B) y un aumento en la disponibilidad final de la caja (+\$14 B) frente a lo inicialmente estimado (Anexo 2). Acá, la recomposición de la caja también se vio favorecida con la revisión a la baja en el pago de amortizaciones internas y externas (-\$5.8 B) ante el ajuste en las proyecciones de inflación local, que reduce los pagos de deuda indexada a UVR, y de tasa de cambio que disminuye el valor en pesos de la deuda externa.

En las amortizaciones de 2024 vale destacar que el Gobierno omitió el detalle entre internas y externas (Anexo 2), lo que limita la precisión de la estimación que IE hace del flujo en dólares que el Gobierno tendría que comprar en el mercado cambiario. Según el PF, dicha compra ascendería a cerca de USD1,000 millones (M). Si la reducción en las amortizaciones internas y externas es proporcional, la necesidad de dólares se mantendría cerca del nivel antes mencionado. A la fecha, MinHacienda no ha comprado dólares en el mercado. En todo caso, dada esta situación y anticipándose a las necesidades de dólares de 2025, MinHacienda indicó que podría llevar a cabo operaciones de manejo de deuda externa, dependiendo de las condiciones de mercado.

Para 2025, en las fuentes el Gobierno prevé una emisión interna de TES de \$60 B (Ver Anexo 3), por debajo de la meta de 2024 (\$63.7 B). La reducción se concentra en una menor colocación de TES con entidades públicas, que baja de \$22.7 B en 2024 a \$14.2 B en 2025; mientras las subastas incrementan \$5 B a \$45 B. Por su parte, la emisión de TES Verdes continuaría siendo de \$1 B al año. Con esto, la oferta de TES se mantiene elevada, si bien en términos relativos es algo menos inquietante. Como proporción del PIB, las colocaciones de TES bajan a 3.8% y 3.4% en 2024 y 2025, frente a un promedio histórico de 4.7% del PIB. Así mismo, el *rollover* de TES, entendido como el ratio de la colocación frente al servicio de la deuda (amortización e intereses) sería de 0.9 en 2024 y 0.7 en 2025, este último un mínimo del siglo XXI y por debajo del promedio histórico de 1.1. Sin embargo, el buen indicador de 2025 debe ser interpretado con cautela, pues es habitual que la meta de colocación se ajuste al alza de manera repetida conforme transcurre el tiempo, como en efecto sucedió con la de 2024. Así mismo, las operaciones de canje, positivas para el perfil de la deuda, también implican un aumento en el ratio de *rollover*.

Para finalizar el tema de TES, MinHacienda señaló que, dado el elevado monto de amortizaciones de 2025, con \$17.1 B por el TES UVR de mayo y \$12.1 B por el tasa fija de noviembre, podría realizar operaciones de manejo de deuda transparentes, es decir, con anuncio y condiciones claras, como se hacía en el pasado. Aun así, no se puede descartar que la entidad continúe haciendo compras en el mercado, financiadas con emisión de títulos de mayor plazo, en los mal llamados canjes de mercado.



Por el lado de la deuda externa, en 2025 el Gobierno espera emitir USD9,000 M, de los cuales USD5,500 M (61%) vendrían de emisión de bonos y el restante de créditos con multilaterales. Al respecto IE destaca que, en términos nominales, este es el tercer endeudamiento más elevado después de 2020 y 2021, años afectados por la pandemia, un momento crítico en que la estrategia de financiación pública se enfocó en los mercados internacionales. Es más, en términos relativos, el financiamiento de 2.2% del PIB solo es equiparable a momentos críticos de la economía colombiana como la pandemia (2020-21), la crisis de los precios del petróleo (2015) y la crisis financiera global (2009). A diferencia de los episodios mencionados,

puede que en 2025 las condiciones financieras sean más restrictivas, obedeciendo a una estrategia de cautela por parte de los bancos centrales que mantendrían sus tasas de interés altas por más tiempo. Así, la elevada necesidad de financiamiento externo es uno de los puntos críticos (si no el más), de las finanzas públicas en 2025.

Sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo vulnerable por optimismo de ingresos petroleros y presión de gasto de las reformas sociales del Gobierno

La interrupción del ajuste fiscal tras la pandemia luce ahora algo más prolongada, no solo por el deterioro del déficit fiscal de 2024 frente a 2023 (ya anunciado en el PF), sino porque en 2025 el ajuste es marginal y en 2026 se mantiene todavía un faltante no despreciable.

Semanas atrás IE detalló que, a raíz de la fragilidad de las finanzas públicas, las métricas de riesgo país habían mostrado un importante deterioro como señal que los inversionistas estarían anticipando una posible rebaja en la calificación crediticia de Colombia ([ver informe](#)). Si bien la lectura inicial del MFMP fue positiva, pues el Gobierno mostró toda su intención de honrar la RF, los Gráficos 5 y 6 denotan la cruda realidad de las finanzas públicas, con un déficit fiscal elevado y por consiguiente una deuda neta como porcentaje del PIB que aún no convergería al ancla del 55% incluso en 2034.

Para IE, la estrategia de fiscal 2026-34 tiene riesgos bajistas en ingresos y alcistas en los gastos por lo que, pese a el deterioro de la proyección de deuda neta entre el MFMP de 2023 y 2024, el resultado podría ser incluso más frágil. En el lado de los ingresos, pese a que la reciente actualización trajo consigo una revisión a la baja de 19.6% a 18.5% del PIB en promedio, el supuesto es optimista si se tiene en cuenta que, según las cuentas de MinHacienda, los ingresos petroleros pasarían de 0.6% del PIB en 2025 a 1.2% del PIB en el largo plazo, algo incompatible con la estrategia del Gobierno de cambiar la matriz energética del país alejándose del petróleo. Además, las transferencias de utilidades del BR al Gobierno rondarían 0.5% del PIB, un escenario retador dadas las condiciones financieras más restrictivas que podrían primar en los próximos años.

Desde el lado del gasto, los pagos por intereses lucen prudentes pero el gasto primario aún no incorpora del todo el verdadero costo de las reformas sociales. En neto, aunque los números del MFMP ya muestran una senda de ajuste lento de las finanzas públicas, el riesgo es que el mismo tome más tiempo del previsto, generando más incertidumbre en los mercados, presionando las métricas de riesgo país y aumentando el costo de financiamiento del soberano. En definitiva, la calificación de Colombia sigue en riesgo, y por el contrario recuperar el anhelado grado de inversión se vislumbra cada vez más difícil.

Anexo 1: Cifras fiscales relevantes para 2025* (\$ B)

Concepto	MFMP 2024	IE BdB	Diferencia (IE vs. MFMP)
Ingresos	312.0	306.0	-6.0
Tributarios	289.9	284.9	-5.0
DIAN	288.8	283.8	-5.0
No DIAN	1.1	1.1	0.0
Resto	22.2	21.1	-1.0
Gastos	403.5	402.5	-1.0
Intereses	83.0	82.0	-1.0
Gasto primario	320.5	320.5	0.0
Gasto sin FEPC	310.4	310.4	0.0
FEPC	10.1	10.1	0.0
Balance Primario	-8.5	-15.5	+6.0
Balance Total	-91.5	-97.5	+5.0

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * MFMP: Marco Fiscal Mediano Plazo; IE BdB: Escenario propio.

Anexo 2: Fuentes y usos 2024: Marco Fiscal de Mediano Plazo vs. Plan Financiero (\$ MM)

	PF 2024		MFMP 2024			PF 2024		MFMP 2024	
	USD M	\$MM	USD M	\$MM		USD M	\$MM	USD M	\$MM
FUENTES	8,556	131,062	8,798	143,243	USOS	9,512	131,062	9,791	141,244
Desembolsos		75,828		87,317	Déficit a financiar		89,345		92,928
Externos	5,500	22,391	5,700	23,609	Intereses externos	4,160	18,034	4,336	17,335
Bonos	2,500	10,178	2,500	10,355	Intereses internos		56,975		62,434
Multilaterales	3,000	12,213	3,200	13,254	Amortizaciones		30,344		24,538
Internos		53,437		63,708	Externas	4,380	18,991	3,842	15,357
TES		0			Internas		11,353		9,181
Subastas		37,000		40,000	Pago obligaciones (incluye TES)	3,550			1,898
Entidades públicas y otros		15,437		22,708	Disponibilidad final		7,823		21,880
TES Verdes		1,000		1,000	En dólares	972	4,129	1,613	6,564
		0			En pesos		3,694		15,316
Operaciones de Tesorería		7,772		8,285	Tasa de cambio implícita	4,247		4,070	
Ajustes por causación (incluye BR)		25,916		26,095	Neto de dólares F&U	-956		-1,035	
Disponibilidad inicial		21,546		21,546	Rollover (colocación/servicio)		0.8		0.9
En dólares	3,056	11,371	3,056	11,371					
En pesos		10,175		10,175					

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. En rojo los rubros que tienen supuestos propios. El monto del uso de amortización externa no fue incluido de forma explícita en el MFMP, por lo que se supone que la proporción sobre el total de amortizaciones del PF se mantiene. De ser el caso, el Gobierno tendría que comprar poco más de USD1,000 M.

Anexo 3: Fuentes y usos 2025: Marco Fiscal de Mediano Plazo vs. Plan Financiero (\$ MM)

	MFMP 2024			MFMP 2024	
	USD M	\$MM		USD M	\$MM
FUENTES	10,013	147,308	USOS	10,702	147,309
Desembolsos		98,213	Déficit a financiar		91,487
Externos	9,000	37,962	Intereses externos	4,746	19,834
Bonos	5,500	23,199	Intereses internos		63,179
Multilaterales	3,500	14,763	Amortizaciones		48,647
Internos		60,250	Externas	5,210	21,773
TES			Internas		26,874
Subastas		45,000	Pago obligaciones (incluye TES)		1,250
Entidades públicas y otros		14,250	Disponibilidad final		5,925
TES Verdes		1,000	En dólares	746	3,127
Operaciones de Tesorería		4,434	En pesos		2,798
Ajustes por causación (incluye BR)		22,781	Tasa de cambio implícita	4,192	
Disponibilidad inicial		21,880	Neto de dólares F&U	-89	
En dólares	1,613	6,564	Rollover (colocación/servicio)		0.7
En pesos		15,316			

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. En rojo los rubros que tienen supuestos propios.

Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandro Rojas	Economista Senior	droja48@bancodebogotá.com.co
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co

Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co

Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	► Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes



Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).