

abril 25 de 2024

Crecimiento del gasto público supera el de los ingresos, derivando en un problema de caja para el Gobierno. Más emisión de TES el riesgo.

- Mientras los pagos realizados por el Gobierno en concepto de gasto de funcionamiento e inversión crecieron 22% anual para el acumulado del primer trimestre, el recaudo de tributario lo hizo en apenas 4%, llevando a un problema de caja para el Gobierno.
- La situación se ha hecho evidente, en el saldo de los depósitos del Tesoro Nacional en el Banco de la República, que a inicios de abril cayó a un mínimo de \$4.1 billones (B), cuando por esta época el saldo se ubicaba en \$25.9 B para la mediana entre 2002 y 2022. El resultado de 2024 es bastante inferior al de 2023, cuando el Gobierno contaba con \$14.8 (pesos de 2024)
- El Gobierno ha optado por acelerar su ritmo de emisión de deuda pública toda vez que entre diciembre de 2023 y el cierre del primer trimestre el saldo de TES aumentó en \$17.8 B.
- Cálculos de Investigaciones Económicas resaltan que la emisión de nuevos títulos a través de la estrategia de recompra con redención anticipada (mal llamada canje), rondó \$8.7 B en el primer trimestre, concentrada en colocación de TES 2042, 2037 y 2029. De prevalecer los problemas de caja, la estrategia podría acelerarse.

El arranque de año para las finanzas públicas no ha sido el más alentador. Además de la actualización del Plan Financiero que trajo consigo la suspensión de la senda de ajuste del déficit fiscal que empezó en 2021 ([ver informe](#)), los ingresos tributarios se han ubicado por debajo de la meta del Gobierno, con ambos sucesos acentuando los temores de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024. Si bien esta situación la podría resolver el Gobierno más adelante en el año con un recorte en el gasto, en la actualidad, debido a la alta apropiación de recursos del Presupuesto General de la Nación (PGN) que ronda los \$502 billones, el Gobierno está presentando problemas de caja que han derivado en una reducción importante los depósitos de la Tesorería Nacional en el Banco de la República (Gráfico 1) y un aumento no despreciable de la oferta de TES mediante mecanismos diferentes a las tradicionales subastas y colocaciones a entidades públicas.

Gráfico 1: Estacionalidad Saldo DTN en el Banco de la República (\$ B 2024; semanal)

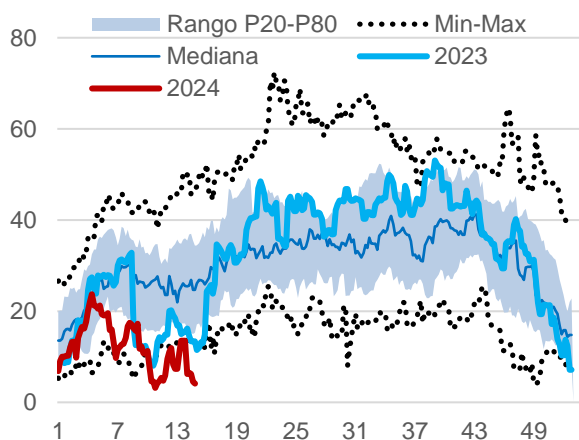
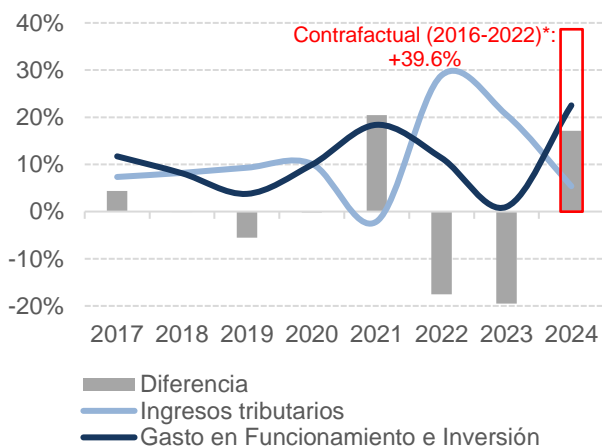


Gráfico 2: Ingresos tributarios vs. gastos sin deuda (variación anual, año corrido a marzo)



Fuente: Ministerio de Hacienda, DIAN, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *Contrafactual: En el primer trimestre entre 2016 y 2022 el Gobierno desembolsó el 17.6% del PGN, en 2024 fue de 15.4% con lo que, si hubieses desembolsado al mismo ritmo de antes, el gasto público habría incrementado 39.6% y no 17.1% como se observó.

En informes pasados Investigaciones Económicas (IE) destacó que el ritmo con el que el Gobierno ha llevado a cabo la ejecución del presupuesto se encuentra en los niveles más bajos desde 2016 (año desde el que se tienen cifras mensuales). Es decir, que mientras en los primeros tres meses del periodo entre 2016 y 2022 el gobierno de turno ya había logrado comprometer 35.6% del total PGN sin el rubro de servicio de deuda (el gasto que está determinado por la gestión del Gobierno), en 2024 ha sido de apenas 27.3%.

No obstante, en términos nominales, el gasto del Gobierno sí ha incrementado de manera notable consecuencia de la alta apropiación de recursos. En particular, como se evidencia en el Gráfico 2, dado que el PGN pasó de \$423 B en 2023 a \$502 B este año, los pagos realizados por el Gobierno por concepto de gasto de funcionamiento e inversión crecieron 22% anual en lo corrido del año a marzo. Si la ejecución fuera la histórica, el gasto habría crecido casi 40% anual. Sin embargo, en el mismo período el recaudo de impuestos aumentó en apenas 4%.

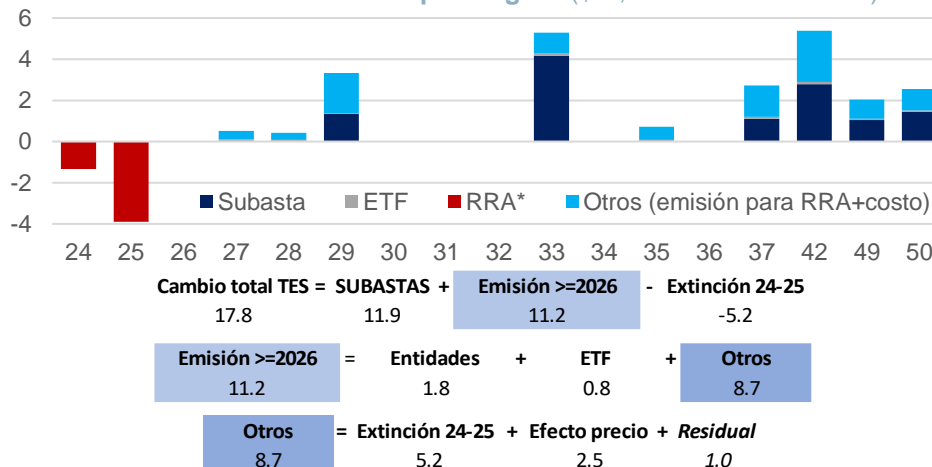
Así, un nivel de gasto aumentando más de lo que lo hacen los ingresos, se ha traducido en una menor caja para el Gobierno, lo que se ha hecho evidente los depósitos de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República. Si a inicios de abril este saldo (caja del Gobierno) cayó a un mínimo de \$4.1 billones (B), cuando por esta época del año se ubicaba en \$25.9 B para la mediana entre 2002 y 2022. El resultado de 2024 es bastante inferior al de 2023, cuando el Gobierno contaba con \$14.8 B (pesos de 2024)

El Gobierno ha optado por acelerar su ritmo de emisión de deuda pública interna, la cual, según el Plan Financiero, está presupuestada en \$53.4 B en 2024. Según los cálculos de IE, el saldo de TES pasó de finalizar 2023 en \$497.9 B a situarse al cierre de marzo en \$503.7 B, es decir, un incremento de \$17.8 B. Este aumento se dio en \$11.9 B a través del habitual mecanismo de subastas primarias competitivas y no competitivas, \$1.8 B en emisiones hacia entidades públicas, \$0.8 B en el lanzamiento del ETF de deuda pública local y \$8.7 B destinados a las operaciones de recompra para redención anticipada.

Cabe recordar que esta estrategia se viene implementado desde hace varios años para reducir los vencimientos de TES del año en curso y el siguiente, a cambio de emisión de títulos de mayor plazo. Esta operación acarrea un costo por el alargamiento del plazo. Es decir, la emisión de TES de \$8.7 B, solo permitió recomprar \$5.2 B de TES con plazo 2024 y 2025, a lo que se suma el costo antes mencionado por \$2.5 B y un residual que por falta de información no puede ser identificado (Gráfico 3). Las emisiones nuevas de TES se concentraron en las referencias de 2029 (UVR), 2033, 2037 y 2042.

De esta forma, los problemas de caja podrían continuar presionando la implementación de esta estrategia de redención anticipada, con una emisión de TES acelerada, que terminaría por finalizar anticipadamente el esquema de subastas, lo que podría interpretarse como una buena noticia, pero abriría espacio para financiaciones anticipadas y en definitiva mayor emisión de TES por mecanismos menos transparentes.

Gráfico 3: Cambio en TES por origen* (\$ B, año corrido a marzo)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * RRA: Recompra para redención anticipada.

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.](#)