



Occieconómicas presenta:

20 de Mayo 2025

FISCAL STORY



La situación fiscal de Colombia es cada vez más compleja. Un incremento marcado en el déficit y en el nivel de deuda han suscitado preocupación sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que se ha visto reflejado en un aumento de la prima de riesgo del país. El nuevo Director de Crédito Público ha señalado la necesidad de sincerar las cifras para transmitir confianza a los inversionistas, aunque esto implique probablemente un déficit fiscal mucho más alto que el planteado por el gobierno en febrero, mayores necesidades de deuda y un eventual incumplimiento de la regla fiscal. La situación fiscal colombiana claramente no luce como un *cuento de niños*, pero creemos que el envío de señales adecuadas y el cumplimiento de eventuales compromisos que se planteen, serían unos catalizadores interesantes para generar valorizaciones en la deuda y generadores de apetito en los inversionistas extranjeros.

Al infinito y más allá. La desvalorización de los bonos locales en pesos ha sido marcada, con tasas de interés en los títulos que vencen en 2042 subiendo 126 pbs frente a mayo de 2024, y alcanzando a negociarse cerca del 13% a mediados de abril. Bonos más largos como los que vencen en 2050, han subido 143 pbs en el último año, situándose en 13,07% en su punto más alto, un nivel que no habían alcanzado desde marzo de 2023. Estos papeles que tienen un vencimiento largo reflejan en buena medida la percepción sobre la situación de país por parte de los inversionistas y recogen la preocupación sobre un escenario fiscal complejo que justifica un mayor costo de financiamiento para el país. En la misma línea, la tasa de los bonos que vencen en 2031 ha alcanzado niveles que no veían desde octubre de 2023, posicionando al país como uno de los que presenta peor desempeño de la región en el mercado de renta fija, contradiciendo incluso las valorizaciones que Brasil, México o Chile han presentado a lo largo del año (Tabla 1).

Hay una serpiente en mi bota. La desvalorización de la deuda pública colombiana en buena medida tiene que ver con el manejo de las finanzas públicas. El déficit fiscal en 2024 se situó en 6,7%/PIB, una cifra que a todas luces es abultada, considerando que no afrontamos un choque como el de la pandemia o una situación que justificara un gasto extraordinario. A su vez, en 2024 el Gobierno registró \$31,9 billones como Transacciones de Única Vez (TUV), que no se contabilizaron en el balance fiscal, pero que, en caso de haberlo hecho, hubiese resultado en un déficit de 8,6%/PIB. Para agravar la situación, dichas cifras se dieron a pesar de que el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC) se ha ido cerrando dado el aumento en los precios de la gasolina a nivel local y los menores precios internacionales del petróleo. Por otra parte, la relación deuda/PIB se ubicó en 60% en 2024 (cifra que promedia 43,2% en lo corrido del siglo) y que volvió a subir, luego de caer de la corrección postpandemia. Nos acostumbramos a gastar más y a financiar el déficit resultante con deuda, alimentando la serpiente dentro de una bota que cada vez nos queda más apretada (Gráfica 1).

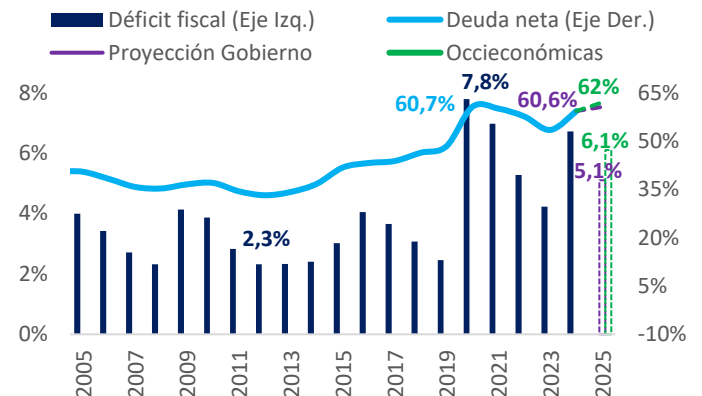
Adiós vaquero. El anuncio del cumplimiento de la Regla Fiscal gracias a las TUV y la salida del exministro Guevara tras intentar hacer recortes del gasto, han sembrado dudas en los mercados sobre el manejo fiscal de Colombia, ahuyentando la confianza de parte de los inversionistas. Además, estos eventos han significado la pérdida de credibilidad sobre las cifras del Gobierno, no solo sobre las ya publicadas, sino también sobre las proyecciones que planteó para 2025. El Gobierno anticipa ingresos tributarios por \$300 billones este año, pero a corte del 1T25 han caído 0,2% anual. Por el lado del gasto se espera un crecimiento modesto este año del orden de 6,1%, pero en el 1T25 este rubro crece 19,9% anual (Gráfica 2). Finalmente, la administración espera que el déficit este año corrija desde el 6,7%/PIB anterior a 5,1%/PIB, un ajuste bastante retador por no decir que muy poco probable. Todo esto implica que el balance fiscal de este año termine revelando un déficit probablemente del orden de 6,1% (100 pbs por encima de las proyecciones del Gobierno) y una deuda que posiblemente ascienda al 62%/PIB en lugar del 61%/PIB esperado por la administración. Así, el cumplimiento de la Regla Fiscal estaría en duda, tal y como quedó en duda su cumplimiento el año pasado.

Yo soy tu amigo fiel. Desde Occieconómicas mantenemos una visión constructiva para los próximos meses, siempre que se cumplan dos condiciones clave: sincerar las cifras fiscales y cumplir los compromisos pactados. Si el Gobierno, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo que presentará el 13 de junio, reconoce los desbalances, presenta cifras realistas y proyecta ingresos y gastos creíbles, se podría restablecer la confianza de los mercados. El mercado requiere un compromiso con una trayectoria sostenible en ambos casos. Por otro lado, lo que se presente en dicho documento deber ser realizable y la administración se debe comprometer con tal fin, dejando de lado herramientas como las abultadas TUV en la contabilización. En este escenario, creemos que habría un catalizador para generar de nuevo apetito por los bonos locales de parte de los extranjeros, disminuir la prima de riesgo y observar valorizaciones en los títulos colombianos. Volvería a visitarnos un amigo fiel que actualmente posee el 17% de la deuda local, y que en los últimos años ha liquidado \$13,7 billones (los fondos extranjeros, que pasaron de \$121,5B a \$107,8B entre septiembre del 2022 y abril del 2025), perdiendo participación en el mercado, que ha sido tomada por los bancos comerciales (Gráfico 3). En un contexto donde los activos colombianos lucen castigados frente a sus pares, creemos que hay un espacio para ganancias en los títulos, que vendría acompañada de una apreciación de la moneda.

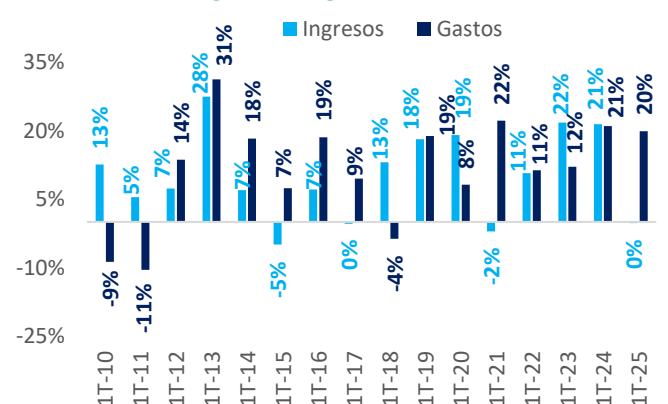
Tabla 1: Variación tasas bonos referencia a 5 años

	Variación un mes (pbs)	Variación año corrido (pbs)
	18	44
	-57	-220
	1	-41
	18	-86

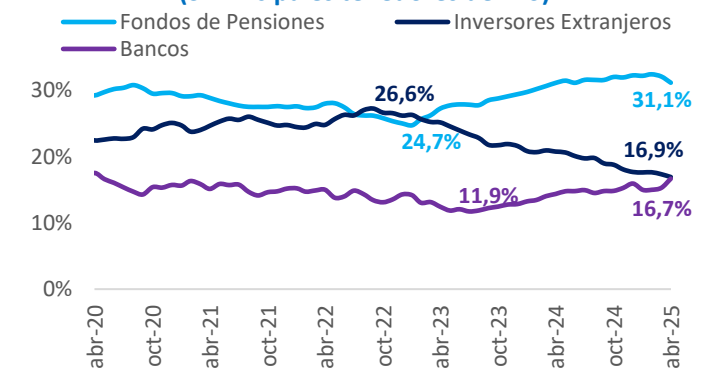
Gráfica 1: Deuda vs Déficit fiscal % del PIB



Gráfica 2: Ingresos y gastos en 1T (Var. Anual)



Gráfica 3: Tenedores de TES
(3 Principales tenedores de TES)



Fuente: MinHacienda y LSEG Occieconómicas.



Occieconómicas
presenta:

20 de Mayo 2025

FISCAL STORY



Juan Pablo Barney

Gerente de Tesorería

jbarney@bancodeoccidente.com.co

David Cubides

Economista Jefe

dcubides@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Insignares

Director Nacional Mesa de Clientes

lsignares@bancodeoccidente.com.co

Camilo Arboleda

Especialista de investigaciones económicas

barboleda@bancodeoccidente.com.co

Mateo Giraldo

Director Mesa de Clientes Empresas 2

mgiraldoi@bancodeoccidente.com.co

Diego Robayo

Analista senior de Investigaciones Económicas

drobayo@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Vanegas

Director Mesa de Clientes Empresas 1

lfvanegas@bancodeoccidente.com.co

Juan Diego Vargas

Analista senior de Investigaciones Económicas

jdvargasr@bancodeoccidente.com.co

Johana Zorrilla

Director Mesa de Clientes Corporativa - Institucional

jzorrilla@bancodeoccidente.com.co

Para suscribirse a nuestros informes escribanos a:

drobayo@bancodeoccidente.com.co jdvargasr@bancodeoccidente.com.co