



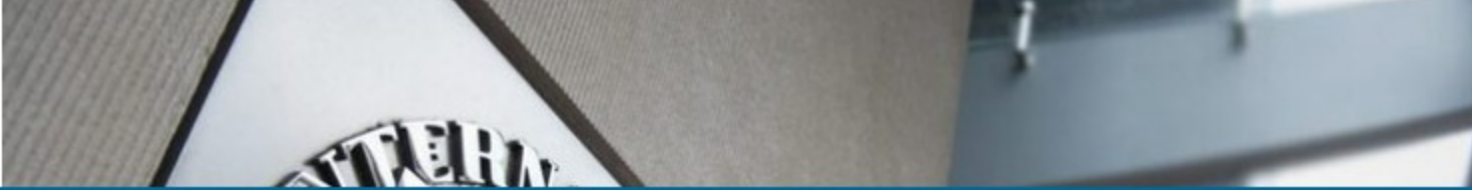
TIENE EN CAJA \$25 BILLONES SIN TRIBUTARIA

¿Qué hará el Gobierno con tanta plata?

Redacción Economía

Bogotá

Agosto 31, 2021 - 06:00 PM



conomía.



AFP

La decisión del Fondo Monetario Internacional (FMI) de la aprobación de una colocación de Derechos Especiales de Giro (DEGs en adelante) entre sus países miembros, de los cuales Colombia recibirá una cifra cercana a los US\$2.750 millones, ha llevado al centro de la discusión económica el potencial uso que se pueda dar a estos recursos en el país.

De acuerdo a los analistas del Bancolombia, las dos alternativas a considerar son: o destinarlos como una fuente de financiación fiscal, o utilizarlos para el fortalecimiento de las reservas internacionales.

En el caso del uso como reservas internacionales, vale la pena traer a consideración que, con corte a julio de 2021, el país contaba con US\$58.310 millones (sin considerar los recursos disponibles de la Línea de Crédito Flexible, también del FMI).

Cuando se evalúa este monto de reservas disponibles frente a los criterios más utilizados para la definición de los mínimos necesarios para que este cumpla la función de ser un colchón externo, se encuentra que se sobrecumplen todos. Los tres criterios más sencillos estipulan que los países deben tener reservas que cubran 3 meses de sus importaciones o 20% de su masa monetaria o la totalidad de su deuda externa de corto plazo.

- **Le puede interesar:** Solo 294 empresas de comercio exterior tienen certificación OEA

Reservas

En el caso de Colombia, el acervo de reservas internacionales disponible hace que estos criterios se cumplan en un 417%, en un 182% y en un 264% respectivamente.

Ahora bien, cuando se considera el estándar internacional más relevante, la métrica del FMI, que combina diferentes elementos prudenciales que históricamente han permitido reducir la vulnerabilidad de los países en desarrollo en periodos de estrés en mercados de capitales, se hace evidente que las reservas del país también superan por un amplio margen dicho criterio.

Sostienen los expertos que “según nuestros cálculos de la métrica ARA, el monto mínimo de reservas que debería tener el país era de US\$35.663 millones a julio de 2021. Incluso, la recomendación de un rango óptimo por parte de la metodología estipula que no es necesario superar el 150% de este valor (US\$53.494 millones). Así pues, desde el punto de vista macroprudencial, y a pesar de la reciente pérdida del grado de inversión, el país no necesitaría destinar recursos adicionales al fortalecimiento de un rubro que ya sobrecumple todos los estándares. Entre tanto, como lo hemos hablado en nuestros análisis más recientes, el frente fiscal es una de las mayores fuentes de vulnerabilidad macroeconómica de corto y mediano plazo en el país”.

Sin duda el incremento del gasto público para la atención de necesidades en el marco del choque de la pandemia llevó a que en 2020 el país alcanzara un máximo histórico de déficit fiscal y que para 2021 el mismo Gobierno prevé uno superior. Si bien el Ministerio de Hacienda ha hecho un buen uso de las fuentes de financiamiento, lo que ha permitido que se haya mantenido un acceso sin problemas a los mercados financieros a pesar del deterioro fiscal, se ha incrementado la presión sobre estos y ha subido el costo del endeudamiento. Por lo tanto, los recursos del FMI (0,8% del PIB previsto para el otro año) podrían ser una fuente relevante para balancear el presupuesto público y tomar el lugar de otras fuentes de financiamiento de mayor costo entre las que ya hay incorporadas en el plan financiero preliminar de 2022.

Marco Fiscal

Ahora bien, esta destinación también podría tener algunas implicaciones sobre el mercado cambiario, asociadas a las potenciales monetizaciones que lleve a cabo el Gobierno en adelante. Al respecto, hay que recordar que en junio pasado el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) reveló que las fuentes de recursos en dólares ascenderían este año a US\$10.110 millones.

Este monto, sumado a la disponibilidad de caja inicial para este periodo (que sería cercana a los US\$4.080 millones, se usaría para cubrir, por un lado, las amortizaciones e interés externos, y, por otro, el mayor déficit fiscal previsto para este año (8,6% del PIB).

Del remanente de recursos ya mencionados, de acuerdo con la información revelada por el Ministerio de Hacienda, alrededor de US\$4.850 millones ya se habrían monetizado en el mercado secundario, y cerca de US\$1.350 millones se mantendrían como disponibilidad de caja final para hacer frente a las obligaciones estimadas para la vigencia 2022.

Venta de ISA

Con esto en mente, el sobrante, que asciende a US\$2.430 millones, sumado a los recursos provenientes de la operación ya contemplada en las cuentas del fisco entre ISA- Ecopetrol, permitirían que las monetizaciones de recursos por parte de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en los siguientes meses puedan presentar una dinámica favorable (alrededor de US\$6.000 millones) y que, dada la mayor oferta de dólares en el mercado, contribuyan a que el peso colombiano gane terreno frente a la divisa estadounidense.

De este modo, la estrategia de financiamiento esbozada en el Plan Financiero de este año luciría relativamente despejada, lo que le permitirá al Gobierno evaluar diferentes opciones para hacer uso de los recursos provenientes de los DEGs de cara al año fiscal 2022, en un contexto esperado de un cambio en la política monetaria de los principales países desarrollados y el inicio del periodo electoral en nuestro país.

Además, conviene mencionar que, si bien el déficit fiscal estimado para el siguiente año se reduciría a 7% del PIB, los desembolsos, tantos internos como externos, verían un incremento y alcanzarían el 8,5% del PIB. Ante este panorama, y dado el bajo costo de financiación que implicaría usar esta estrategia, resulta acertado pensar que el Gobierno empleará los recursos derivados de esta fuente para iniciar con su estrategia de financiación del 2022, que contempla desembolsos externos por US\$10.500 millones.

- **Le puede interesar:** Récord en exportaciones de bienes no mineros

Los Derechos Especiales de Giro

En el marco de asignación de los Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del FMI entre sus países miembros, el Banco de la República acaba de comunicar su decisión de vender reservas internacionales al Gobierno nacional. Vale la pena recordar que la asignación de estos recursos, que son parte de una iniciativa global de la entidad multilateral, se realizó el pasado 23 de agosto, por un valor de US\$ 2.790 millones.

De acuerdo con el marco normativo del país, la asignación de DEG fue recibida por el Banco de la República como parte de las reservas internacionales que administra, ya que se trata de la única entidad autorizada para ello. Ante estas circunstancias, la Junta Directiva del BanRep y el Ministerio de Hacienda consideraron conveniente reforzar la posición de liquidez del Gobierno.

La operación consistió en la venta de reservas internacionales por parte del Banco de la República al Gobierno nacional, por un monto en dólares equivalente a la asignación de DEGs (US\$2.790 millones) a la TRM vigente, cuyo pago se efectúa mediante la entrega de TES por parte del Ministerio de Hacienda, los cuales estaban en el portafolio del Tesoro Nacional.

Es de resaltar que esta operación no implica un incremento en el saldo de la deuda pública, y contribuye a mejorar el perfil de la deuda interna de la Nación. Esto último se debe a que parte de los títulos entregados en la operación provienen de canjes internos que el Ministerio había realizado jornadas atrás. De acuerdo con el director de Crédito Público, César Arias, la operación de manejo de deuda consistió en la sustitución de TCO´s (Títulos de tesorería a corto plazo) con vencimiento en 2022 por venfacilcimiento de más largo plazo (entre 2029 y 2037), lo que les permitió reducir las amortizaciones previstas para el próximo año en cerca de \$10,7 billones.

Esto es relevante, ya que el 85% de las amortizaciones de deuda pública para 2022 corresponde a TES. La disponibilidad inmediata de estos recursos en dólares podría tener implicaciones sobre el mercado cambiario, asociadas a las monetizaciones que pueda realizar el Gobierno en adelante.