

No. 1603

Abril 22 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidenta

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.

Asistentes de Investigación
Laura Castaño O.
Sofía Vega A.

www.anif.com.co
E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

REFINANCIAMIENTO DE LA LÍNEA DE CRÉDITO FLEXIBLE: UNA PROPUESTA INCONVENIENTE

- La línea de crédito flexible (LCF) del Fondo Monetario Internacional (FMI) se otorga exclusivamente a países que tengan un historial de prácticas macroeconómicas muy sólidas, por lo cual resulta fundamental cumplir con las obligaciones derivadas de este.
- El anuncio sobre un posible refinanciamiento de esta deuda le agrega presiones al frente fiscal en el país, que de por sí ya muestra señales de alerta, tales como: i) el elevado pago de intereses, que ascendería al 4,5% del PIB en 2024; y ii) un estancamiento del gasto en niveles similares a los de la pandemia para los próximos años (promedio de gasto equivalente a 19,3% del PIB entre 2024-2034).
- Una solicitud de refinanciación de la deuda genera más incertidumbre en torno al manejo fiscal del país. Esto podría derivar en una menor confianza y en revisiones a la baja de la calificación crediticia, pues este es un factor importante para las calificadoras de riesgo.
- Refinanciar la deuda libera espacio de caja, pero desde el punto de vista fiscal no representa un aumento de los ingresos fiscales disponibles ni una disminución en el gasto. Liberar recursos que permitan fomentar la inversión y el crecimiento económico requiere un aumento de los ingresos fiscales o una reducción en el gasto fiscal primario.

Recientemente, el Presidente Gustavo Petro anunció su intención de refinanciar la deuda adquirida por Colombia en 2020 con el FMI. Este préstamo fue un desembolso parcial de la LCF, equivalente a US\$5.400 millones, con el propósito de aliviar la situación financiera del país durante el Covid-19, dada la inversión social que se requirió para responder a la pandemia. Uno de los argumentos que mencionó el mandatario para cambiar esta deuda de corto plazo por una de largo plazo fue la liberación de espacio para financiar un mayor gasto social. Una decisión como esta podría tener implicaciones negativas para la economía. Ante esta situación, en este informe se describe en qué consiste la línea de crédito flexible que tiene Colombia con el FMI, para luego analizar las potenciales implicaciones que tendría su refinanciación.

Abril 22 de 2024

Descripción de la LCF

La LCF es un tipo de crédito que ha tenido Colombia con el FMI desde 2009, pero que se otorga únicamente a los países que tienen excelentes prácticas macroeconómicas. De hecho, desde su implementación, esta línea ha sido aprobada para pocos países, entre los que se incluyen México, Chile y Perú. Según el FMI, para ser elegible para este instrumento los países deben cumplir con diversos requisitos, como una institucionalidad fuerte y unos fundamentos económicos sólidos, una evaluación positiva en la consulta del Artículo IV y algunos criterios adicionales, como una posición externa y una deuda pública sostenible, entre otros. Esto demuestra que solamente acceden países con marcos sólidos de política monetaria, fiscal y financiera, así como con un favorable desempeño económico.

Esta línea de crédito fue diseñada para apoyar a los países para enfrentar eventos adversos, facilitando el acceso inmediato a liquidez. Por tanto, su acceso es útil para prevenir crisis en los países y aumentar la confianza de los mercados durante periodos de riesgo. Una vez se aprueba el acceso a esta línea de crédito, los desembolsos no están condicionados a compromisos específicos en materia de políticas económicas, como sí ocurre en el caso de otros préstamos del FMI. Lo anterior ocurre pues el acceso “flexible e inmediato se debe al historial macroeconómico sólido que permite confiar en que continuarán aplicándose políticas económicas firmes” (FMI, Comunicado de Prensa No. 09/85).

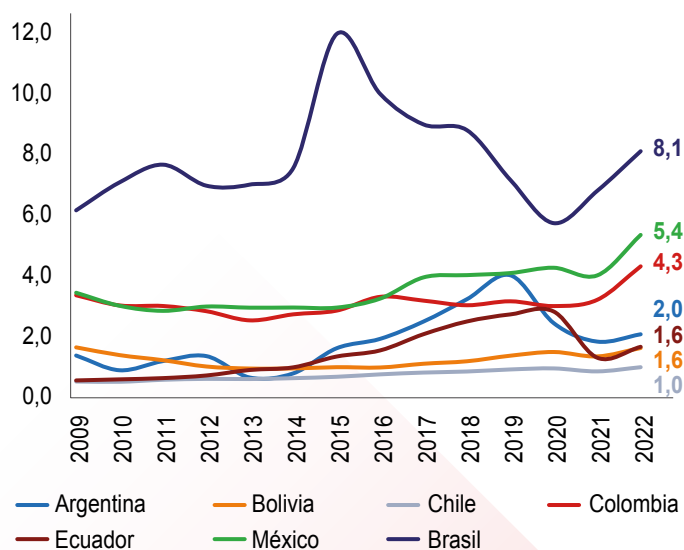
Una de las principales ventajas de tener acceso a la LCF es la señal que envía a los mercados internacionales de confianza en el buen manejo económico y

en la capacidad de pago del país. Por esa razón resulta fundamental que, una vez se desembolsan los recursos de esta línea, el país beneficiario se comprometa al cumplimiento del cronograma de pago y, así, se mantenga la confianza.

Implicaciones de refinanciar la deuda

La refinanciación de la LCF podría tener implicaciones en varios frentes para el país. Por un lado, podría haber un aumento en el costo de la deuda. Ya sea que se realice con una línea de largo plazo del FMI o a través de emisión de bonos del Gobierno, las condiciones serían menos favorables en términos de tasa de interés, lo que implicaría un mayor pago de intereses en el futuro. Lo anterior genera riesgos, pues Colombia es uno

Gráfico 1. Pago de intereses: comparación regional (% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en MinHacienda.

Abril 22 de 2024

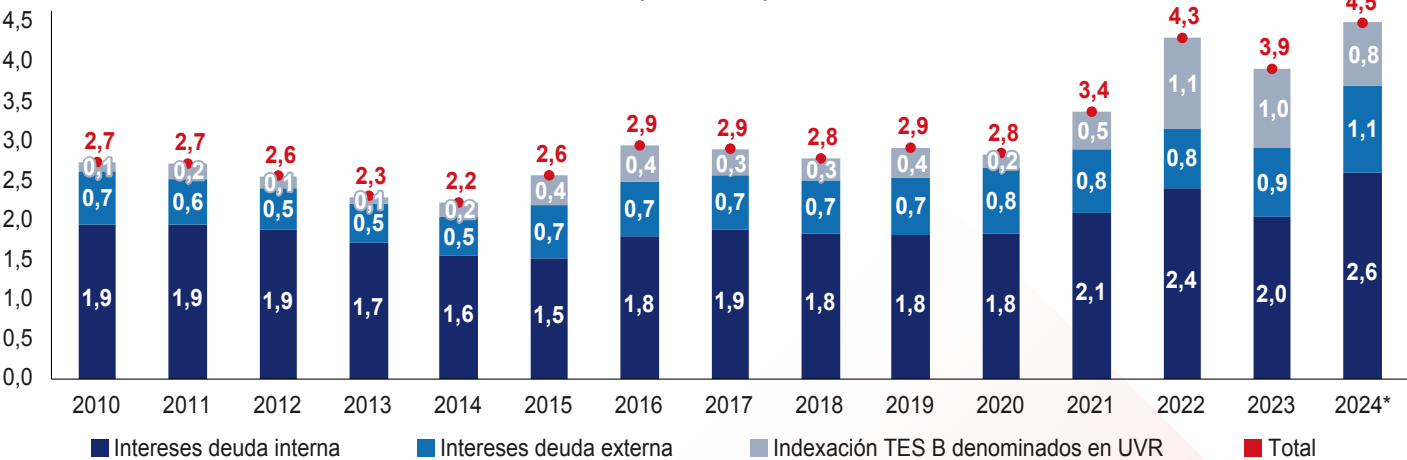
de los países de la región que ha presentado aumentos en el pago de este tipo de obligaciones en los últimos años, lo que lo ubica como el tercer país de la región con el mayor pago de intereses de deuda pública como porcentaje del PIB (Gráfico 1), según el FMI.

De acuerdo con las cifras publicadas en el Pan Financiero 2024, el Gobierno estima que el pago de intereses ascienda a 4,5% del PIB en 2024, lo que sería el mayor monto observado desde 2010 (Gráfico 2). Si bien los intereses de la deuda interna representan la mayor proporción de dicho pago, los de la deuda externa también se situarían en su nivel más alto este año (1,1% del PIB). Lo anterior es el resultado de un aumento en los niveles de deuda, así como de las mayores tasas de interés en los mercados, por lo cual resulta preferible mantener las condiciones ya establecidas dentro de la LCF,

en vez de refinanciar su pago, para evitar mayores presiones en este frente.

Por otro lado, el refinanciamiento de esta deuda envía señales negativas a los mercados internacionales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, la cual ya ha empezado a mostrar señales de debilitamiento. En el Gráfico 3 se observan los niveles de gasto del GNC, según lo establecido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2023. Para 2024, el gasto sin incluir el pago de intereses y del FEPC ascendería a 19,5% del PIB. Es preocupante que el gasto esperado para los próximos años se mantenga en niveles similares a los de la pandemia, cuando superó el 20% del PIB dada la coyuntura. Por tanto, considerando que el gasto se encuentra ya en niveles bastante elevados, el argumento del Gobierno de querer liberar recursos en el corto plazo para aumentar aún más su gasto genera alertas.

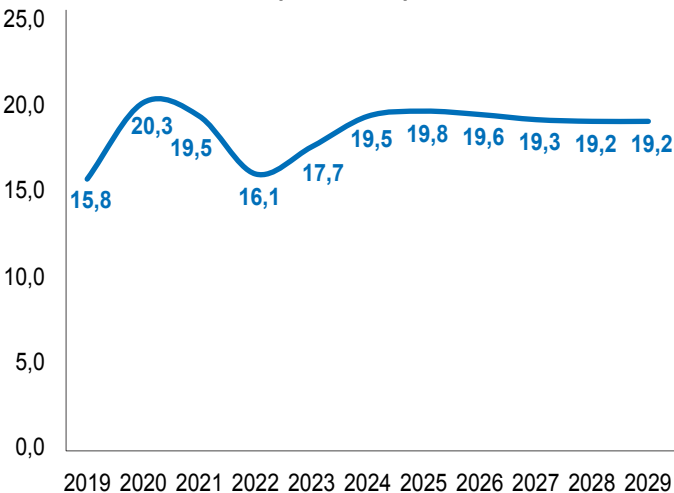
Gráfico 2. Evolución del pago de intereses en Colombia (% del PIB)



*Proyección.
Fuente: elaboración ANIF con base en MinHacienda.

Abril 22 de 2024

Gráfico 3. Gasto del GNC sin incluir intereses ni FEPC (% del PIB)

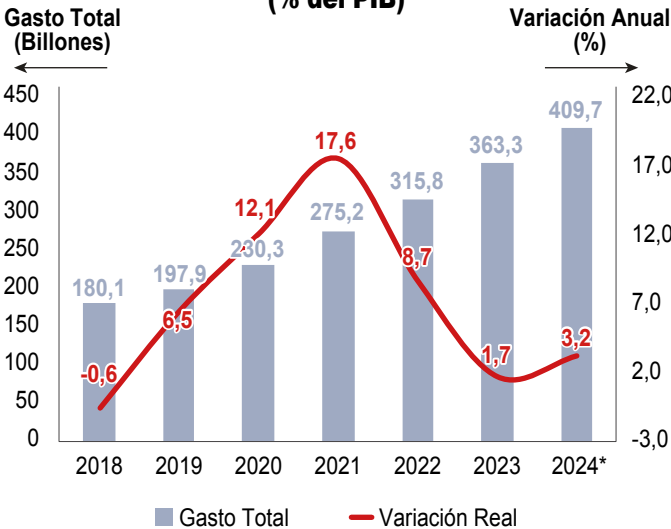


Nota: cifras proyectadas años 2023 - 2029.
Fuente: elaboración ANIF con base en MFMP 2023.

De manera similar, en términos reales, este año termina la senda decreciente que presentó el crecimiento anual del gasto total entre 2021 (17,6%) y 2023 (1,7%), pues se estima una variación de 3,2% en 2024 (Gráfico 4). El CARF ha alertado que el Gobierno no financiará su gasto con ingresos estructurales, lo cual genera preocupación sobre los niveles de endeudamiento que deberá asumir el país para pagar sus obligaciones. Esto resalta la importancia de cumplir con las obligaciones ya asumidas, como el pago de la LCF (que incluso ya está contemplado en el PGN de 2024), pues esto contribuiría a dar un mensaje de solidez macroeconómica y responsabilidad fiscal del país.

Finalmente, la situación fiscal del país es un factor que se mantiene en la mira de las calificadoras de

Gráfico 4. Evolución real del gasto total (% del PIB)



*Proyección.
Fuente: elaboración ANIF con base en MinHacienda – Ejecución por rubro acumulado a Diciembre 2023.

Tabla 1. Calificación de Riesgo - Enero 2024

Factores de Calificación	Puntaje
Evaluación Externa	5
Evaluación Económica	4
Evaluación Fiscal: Flexibilidad y Desempeño	4
Evaluación Fiscal: Carga de la deuda	4
Evaluación Institucional	3
Evaluación Monetaria	3

Fuente: elaboración ANIF con base en S&P 2024.

Abril 22 de 2024

riesgo. Una mala señal o un mal manejo de las finanzas públicas podría derivar en un cambio en la perspectiva o en la calificación de riesgo del país. De hecho, a inicios de este año S&P cambió su perspectiva de estable a negativa, a pesar de mantener la calificación en BB+, y mencionó que un deterioro fiscal inesperado es uno de los factores que podría llevar a reducir la calificación. En esa evaluación, el factor fiscal, en el que se incluye el gasto de intereses, fue uno de los que tuvo la calificación más baja¹.

En resumen, ANIF considera que la propuesta del Presidente Petro de renegociar la LCF que tiene el

país con el FMI es inconveniente, pues no solo pone en juego la imagen del país ante los mercados internacionales, sino que también podría afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas y afectar negativamente la inversión y el crecimiento económico. De hecho, si bien un refinanciamiento de la deuda libera espacio de caja, esto no significa que haya mayores ingresos fiscales disponibles o que haya un menor gasto desde el punto de vista fiscal. Para liberar recursos que permitan fomentar la inversión y el crecimiento económico se requiere un aumento de los ingresos fiscales o una reducción en el gasto fiscal primario.

¹ Cada factor se evalúa desde 1 (más fuerte) hasta 6 (más débil).

Abril 22 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS						
\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL						
		5 abril 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		174.751	0,8	1,3	-2,4	-3,9
2. Base monetaria (B)		149.201	5,6	1,5	-2,0	2,2
3. Efectivo		108.328	2,2	2,3	-2,5	1,5
4. Cuentas corrientes		66.424	-1,4	-0,2	-2,3	-11,4
5. Cuasidineros		595.643	9,7	8,0	10,7	17,4
6. Total ahorro bancos comerciales		293.939	8,1	3,2	-2,8	-7,4
7. CDTs		301.704	11,3	13,1	28,1	60,5
8. Bonos		27.989	-11,7	-11,3	-11,2	-10,2
9. M3		820.123	6,8	4,9	6,7	9,7
10. Cartera total		622.371	1,0	1,4	2,5	13,1
11. Cartera moneda legal		608.078	2,2	2,7	3,7	12,5
12. Cartera moneda extranjera		14.293	-31,4	-32,8	-30,5	29,8
13. TES(2)		520.680	12,7	12,8	11,0	11,3
14. I.P.C.	Mar		7,36	7,74	9,28	13,34
15. IPC sin alimentos	Mar		8,76	9,20	10,33	11,42
16. IPC de alimentos	Mar		0,75	1,89	5,00	25,37
17. TRM (\$/US\$)	Abr22	3.937,13	-12,97	-19,07	-15,44	20,32

VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales(3)			59,884	59,792	59,659	58,097
19. Saldo de TES (\$MM)			520.680	513.178	501.900	464.370
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Abr22	\$ 368,1348	\$ 364,4643	\$ 359,0087	\$ 341,9739	
21. DTF efectiva anual	Abr 22 - Abr 28		10,49	10,88	11,59	12,41
22. Tasa interbancaria efectiva	Abr19		12,25	12,75	12,98	13,01

FECHAS CLAVE
Abril 22 a 26 de 2024
LUNES 22
COL: Zonas Francas (ZF), febrero.
MARTES 23
COL: Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera (ICTC), marzo.
U.E: PMI de servicios, abril.
U.E: PMI de manufacturas, abril.
Reino Unido: PMI de servicios, abril.
Reino Unido: PMI de manufacturas, abril.
MIÉRCOLES 24
Australia: Índice de Precios al Consumidor (IPC), marzo.
JUEVES 25
EE.UU: PIB, primer trimestre.
Japón: Índice de Precios al Consumidor (IPC), abril.
VIERNES 26
Japón: Decisión de política monetaria del BoJ.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 12 de abril, último corte disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.