










PAREX INSISTE EN GEOPARK

Parex Resources intentó comprar todas las acciones de GeoPark, pero la propuesta fue rechazada. Entonces, adquirió el 11,8 %, lo que le permite convocar una asamblea extraordinaria.

SUBE PERMANECE ESTABLE BAJA

DIVISAS				ÍNDICES ECONÓMICOS				
 DÓLAR	 EURO	 MONEDAS BOLIVAR	 CAFÉ (N. Y.)	 PETRÓLEO (Brent)	 ACCIONES	 INTERÉS (E.A)	 UVR	 USURA
\$ 3.885,29 TRM	\$ 4.508,91	\$ 17,81	US\$ 3,91 LIBRA	US\$ 64,92 BARRIL	1.993,83 COLCAP	8,63 % DTF	\$ 395,6131 HOY	24,36 % CONSUMO
ANTERIOR: \$ 3.874,84 (C) \$ 3.820 (V) \$ 3.880	ANTERIOR: \$ 4.515,74 EN DÓLARES: 1,16	PESO MÉX. \$ 210,86 REAL BRASIL \$ 725,08	ANTERIOR: US\$ 3,88	ANTERIOR: US\$ 64,40 CRUDO WTI US\$ 60,48	SUBIERON 0,83 %	IBR (3 MESES) 9,29 %	MAÑANA: \$ 395,6539	INT. CT. BAN.: 16,24 %

Recuperar grado de inversión debería ser nuestro objetivo: director de Crédito Público

Javier Cuéllar explica cómo la sustitución de deuda costosa en dólares por una en euros y francos fortalece confianza para hacer negocios en el país.

MAURICIO GALINDO - EDITOR DE ECONOMÍA | CARLOS ARTURO GARCÍA - REDACCIÓN ECONOMÍA Y NEGOCIOS

El manejo de la deuda pública volvió al centro de la estrategia fiscal del Gobierno. Desde la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, Javier Andrés Cuéllar lidera un plan que busca reducir el costo de los intereses, estabilizar la deuda neta sobre el producto interno bruto (PIB) por debajo del 59 por ciento y reconstruir la posición de liquidez del Tesoro Nacional.

En entrevista con EL TIEMPO, explicó que la apuesta está en sustituir la deuda costosa en dólares por emisiones en euros y francos suizos, con intereses de entre el 4 y el 5 por ciento, lo cual no incrementa los riesgos cambiarios, en la medida en que no se trata de deuda nueva, sino de remplazar la existente con mejores condiciones. Esta política -insiste- ya está dando resultados: el servicio de la deuda para 2026 bajó de los 117 billones de pesos inicialmente previstos a 100 billones, y la liquidez del Tesoro se ha estabilizado en torno a los 30 billones de pesos.

¿A qué se debió el repunte de la liquidez observado en 2023?

Es incremento temporal se dio básicamente por los anticipos del impuesto de renta, tributos que se debían haber recogido en 2024, lo que de cierta forma generó una sensación de abundancia ese año desde el punto de vista de la liquidez.

¿Después de septiembre podría pasar lo mismo con el decreto que hubo de retención en la fuente?

No, esta vez no se espera un efecto como el del decreto anterior. El Gobierno calculaba recaudar entre 6 y 7 billones, pero finalmente vienen cerca de 2 billones, mucho menos de lo previsto. La diferencia se debe a los saldos a favor que aún tienen grandes empresas, como Ecopetrol, los cuales se compensan con retenciones.

¿Cuáles son los pilares de la actual estrategia de endeudamiento?

La estrategia se apoya en cuatro grandes pilares. El primero, estabilizar la deuda neta del Gobierno frente al PIB en niveles sostenibles, por debajo del 59 por ciento y, si seguimos en la senda actual, acercarla al 55 por ciento, con lo cual se envía una señal de confianza a los mercados. El segundo es reducir la carga fiscal de intereses. Hoy ese indicador ronda el 3 por ciento del PIB, y nuestro propósito es seguir bajándolo para restarle presión al presupuesto y sumarle espacio a la inversión social y productiva. El tercer objetivo es reconstruir



Javier Cuéllar, director de Crédito Público, indicó que hay cuatro pilares en la estrategia de endeudamiento. FOTO: MAURICIO MORENO. EL TIEMPO

la deuda en el PIB?

Los modelos que usan muchos economistas no incorporan aún los efectos de la estrategia de endeudamiento. Cuando lo hagan, las proyecciones sobre la deuda se acercarán más a las nuestras. Ellos miran hacia atrás y ven una tendencia al alza en la deuda sobre PIB, en un contexto en que el costo de refinanciación era altísimo: tasas en dólares cercanas al 10 por ciento y en pesos del 13 o 14 por ciento. Hoy hay una reducción tangible en los costos y una recuperación de la confianza inversionista. No cuestiono su validez técnica, pero sí hago un llamado a que incluyan los beneficios que ya está generando la estrategia.

¿Cuánto puede tardar ese reflejo?

Creo que al final de año, entre diciembre y enero puede haber un ajuste muy fuerte en lo que esperan los diferentes líderes de opinión y economistas del país, positivo, a la baja.

Desde cuando usted empezó en su cargo dijo que se habían realizado 10 operaciones de deuda...

Sí, señor, vamos en 10 y una de esas es la de los francos suizos.

Varios analistas se mostraron preocupados por las operaciones con francos suizos...

Hubo una lectura equivocada en parte del mercado. Algunos creyeron que estábamos trasladando deuda en pesos a francos suizos, lo cual sí habría implicado un riesgo cambiario considerable. Pero eso nunca ocurrió. Lo que hicimos fue sustituir deuda externa en dólares por deuda en euros y francos, aprovechando el diferencial favorable de tasas. Hoy, la deuda en dólares es la más costosa del G-10. Por préstamos multilaterales pagamos tasas cercanas al 6 por ciento, y en bonos globales, alrededor del 7. En cambio, el financiamiento en euros cuesta entre 200 y 250 puntos

básicos menos y los francos suizos nos ofrecen una reducción de hasta 500 puntos básicos. Eso se traduce en una disminución cercana al 9 por ciento en el pago de intereses, lo cual alivia el presupuesto y genera espacio fiscal.

¿Entonces el riesgo de tipo de cambio no es significativo?

No. Primero, porque se trata de moneda dura contra moneda dura; las variaciones entre estas no suelen superar el 6 o 7 por ciento en periodos cortos. Segundo, porque la estrategia tiene un horizonte de menos de siete meses, durante los cuales se mitigan los riesgos residuales. Y tercero, porque no estamos creando deuda nueva, sino remplazando obligaciones existentes por otras más baratas. En realidad, el riesgo más grande sería no hacer nada.

¿Qué sigue ahora?

Quiero hacer una nueva emisión en euros. Todavía no hemos definido los tramos ni los vencimientos, pero la idea es emitir tres títulos en años donde hoy no existen bonos en esa moneda, con el fin de fortalecer y ampliar la curva de rendimientos en euros. Esta operación hará parte de la estrategia de sustitución de deuda, no de endeudamiento adicional. Seguiremos remplazando deuda costosa en dólares -con tasas del 7 u 8 por ciento- por deuda más barata en euros, con cupones entre el 4 y el 5 por ciento. De esta forma, buscamos cerrar el ciclo de operaciones internacionales.

¿Cuándo se darían esas nuevas emisiones?

Depende de las ventanas de mercado. Quitando el calendario electoral, pueden ser tres o cuatro de aquí al fin del Gobierno; estamos explorando todas las opciones y el momento que sea conveniente para la Nación salir con una nueva emisión y recomprar bonos globales en dólares, ese es el siguiente paso en la estrategia.