

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 14 de 2011

El Papel del FMI: entre los rescates tardíos y el sobre-aseguramiento

A mediados del 2010, el FMI tuvo que organizar (atropelladamente) rescates financieros para la periferia europea, incluyendo a Grecia, Irlanda y Portugal. El común denominador ha sido gobiernos débiles que insisten en que no requieren “ninguna” ayuda para enfrentar sus dificultades fiscales y, sin embargo, a continuación se ven en la necesidad de recibir paquetes de ayuda del FMI y del Banco Central Europeo para evitar la cesación de pagos. Un año más tarde (julio del 2011), hemos visto cómo las calificadoras de riesgo han tenido que degradar las deudas soberanas de esos países al terreno de “bonos basura” y, en el caso de Grecia, ya roza con el nivel de cesación de pagos (ver *Comentario Económico del Día* 28 de junio de 2011).

En el otro lado de la moneda ha estado América Latina, hasta la fecha, creciendo a ritmos aceptables del 5%-6% durante 2010-2011. Además, ha logrado contener sus déficits fiscales consolidados a niveles del 3% del PIB y sus relaciones de Deuda Pública/PIB en el rango 40%-60%, los cuales se ubican por debajo del umbral 120%-140% que se observa en la “periferia europea”.

En el caso particular de Colombia, tenemos que, en mayo del 2011, el FMI le aprobó la extensión y ampliación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) por un monto de US\$6.100 millones (1.9% del PIB), aplicable por los próximos dos años. Esta nueva LCF representa una ampliación frente a la anterior de US\$3.500 millones (1.2% del PIB) vigente durante 2009-2010.

A diferencia del *Stand by Arrangement* (SBA), la LCF no tiene condicionalidades que generen problemas de estigma. Colombia, junto con México y Polonia, ha tenido acceso a esta modalidad preventiva desde su creación en 2009. Sin embargo, como todo “seguro” tiene sus costos. Estos costos incluyen un cargo fijo de 24-27 puntos básicos sobre la cuota del país, medida en Derechos Especiales de Giro (DEGs, la moneda del FMI). En el caso de Colombia, la cuota asciende a US\$1.140 millones, luego el costo fijo es de US\$30 millones anuales, valor que sería reembolsable si se hacen desembolsos efectivos de la LCF.

Continúa

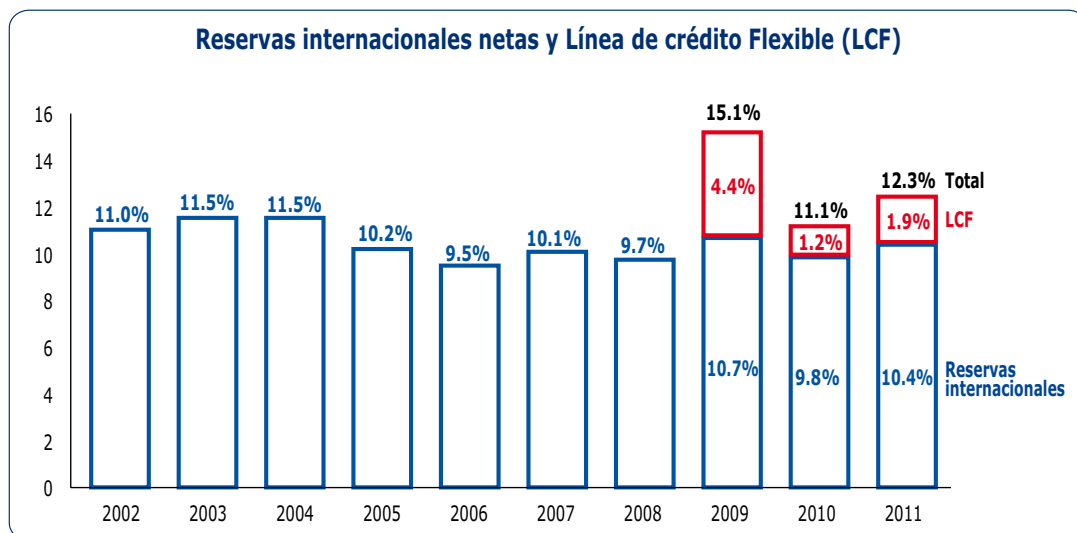
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

La tasa de interés que se pagaría por esos fondos, una vez desembolsados, sería alrededor de 3.2% anual (incluyendo 50 pbs de cargo universal), pero ascendería a 3.9% a partir del tercer año.

Este costo se compara favorablemente frente al de emitir TES al 8% (en pesos) a 10 años o frente al 4.2% (en dólares) en la reciente colocación que hizo Colombia (aprovechando su triple grado de inversión). Otra alternativa precautelativa ha sido la de acumular Reservas Internacionales Netas (RIN), la cual viene siendo aplicada por nuestro banco central, hasta donde le ha permitido su menguada capacidad de esterilización.

Ahora bien, frente a las perspectivas del auge minero-energético (2011-2015) y con el grado de inversión asegurado, alguien podría concluir que esta ampliación de la LCF constituye un sobre-aseguramiento, donde las RIN y dicho LCF llegarían a representar casi US\$40,000 millones (cerca de un 12% del PIB, ver gráfico adjunto). Sin embargo, todo es relativo, pues es bien sabido lo pasajero que puede ser dicho auge, especialmente si lo malgastamos, como ocurrió con el de Cusiana-Cupiaga durante 1991-1998. A este respecto, cabe recordar la situación de sobre-confianza que emborrachó al país durante 1995-1997, al recibir el grado de inversión, para saber que pronto lo perderíamos en la grave crisis de 1999.

Claramente las mejores políticas de aseguramiento para Colombia no provienen del LCF, sino de la adopción de correctivos estructurales relacionados con: a) una reforma tributaria que nos permita elevar en 1%-2% del PIB los recaudos (así el gobierno le diga al FMI que mejor se vayan a cocinar Gyros a Grecia, cuando sugieren este tipo de sanas políticas precautelativas); b) dotación acelerada de infraestructura, pues de lo contrario los TLCs, como el de los Estados Unidos, serán para inundarnos de importaciones de productos que antes fabricábamos; y c) flexibilización y formalización del mercado laboral, pues de lo contrario seguirá creciendo el modelo asistencialista, que tanto le gusta a las Altas Cortes del país.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI y Banrep.