

# Informe Especial: operación entre el Gobierno y BanRep con los DEG

**Jose Ignacio López**

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

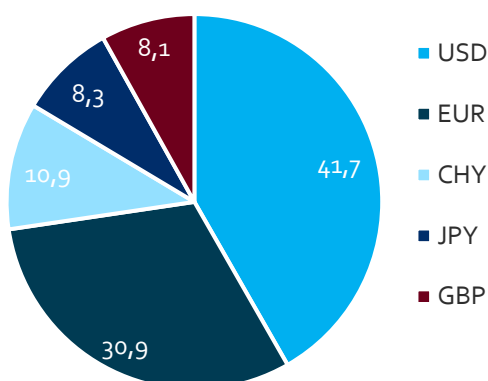
**Julio César Romero**

Economista Jefe

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

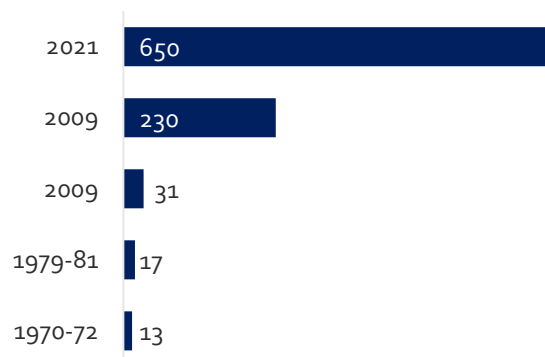
- **El Banco de la República dio a conocer ayer los detalles de la operación motivada por el desembolso de los Derechos Especiales de Giro (DEG) asignados por el Fondo Monetario Internacional (FMI).** Los DEG son un activo que hace las veces de reservas internacionales, creados en 1969 por el FMI para facilitar los pagos en el sistema internacional. El valor de los DEG está determinado por la evolución de cinco monedas de reserva, entre ellas el dólar y el euro (Gráfico 1), y los países miembros pueden usarlos como reservas internacionales e intercambiarlo a modo de pago de cuentas internacionales.
- Los países tienen una cuota asignada de los DEG, pero en la medida que los acumulan o desacumulan pueden tener una posición positiva o negativa frente al resto de países. Una posición neta negativa implica un pago de interés frente a países que tienen una posición neta positiva en una tasa de interés de mercado calculada con base en las tasas de interés de corto plazo (3 meses) de las cinco monedas que componen la canasta.
- Motivado por la crisis económica asociada a la pandemia, el FMI decidió una asignación de DEG para los países miembros (190) proporcional a la cuota de cada uno de los países. **Esta asignación proporciona liquidez, complementa las reservas internacionales y puede reducir la dependencia de los países miembros a deuda interna y externa más onerosa.**
- **La asignación aprobada es equivalente a 650.000 millones de dólares –la más alta desde que se crearon los DEG (Gráfico 2)–, de los cuales Colombia recibió un equivalente a 2.790 millones (0,43%).** Para el FMI la distribución de los DEG se puede entender como una descapitalización, pero para cada uno de los países que lo recibieron la operación no genera un cambio en el patrimonio porque cada país recibe un suplemento de reservas que es al mismo tiempo un pasivo con el resto de los países del

**Gráfico 1. Ponderación de divisas en los DEG (%)**



Fuente: FMI

**Gráfico 2. Asignaciones DEG - miles de millones USD\***



\* USD de 2021

Fuente: FMI

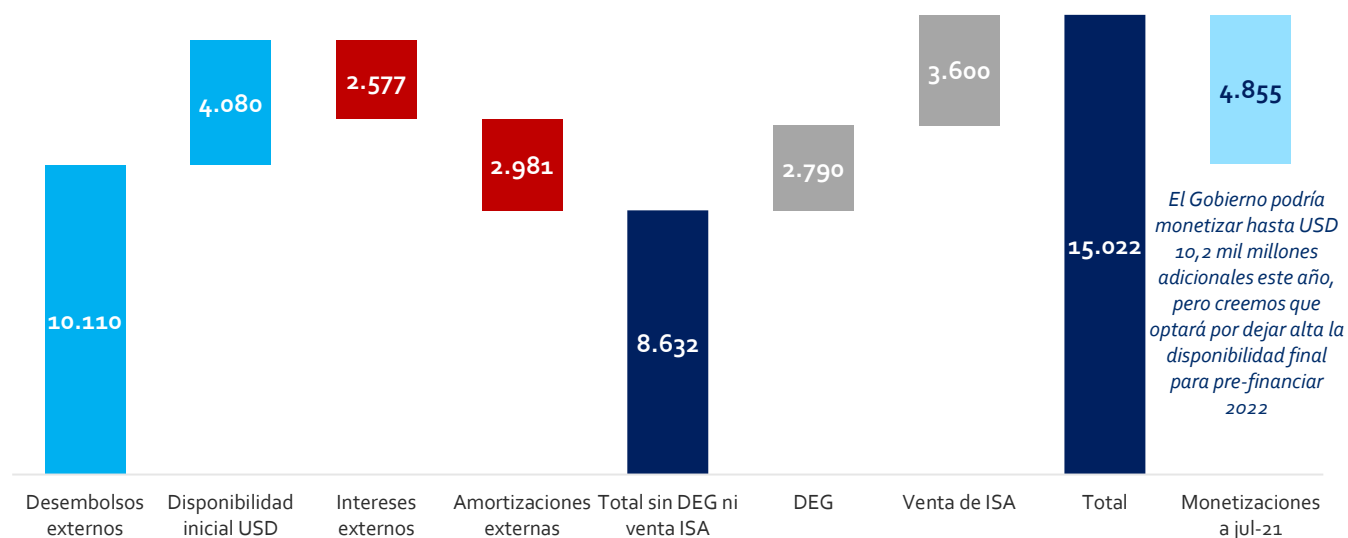
esquema. Por ejemplo, en Colombia, los DEG al complementar las reservas internacionales del Banco de la República se incorporaron al activo, pero al mismo aumentaron el pasivo.

- En varios países las reservas internacionales son administradas por el Gobierno, pero en países como el nuestro con una autoridad monetaria independiente que opera bajo el esquema de inflación objetivo, las reservas están bajo la potestad del Banco Central. La asignación de los DEG por parte del FMI se justificó bajo los criterios de ayudar a la sostenibilidad de las cuentas externas de los diferentes países, pero también **se contempló la posibilidad de usar dichas reservas adicionales para atender gastos específicos de la pandemia, como la compra de vacunas o inversiones encaminadas a estimular la recuperación económica**. Este último propósito puso de manifiesto el problema reputacional y legal del uso de las reservas por parte de los diferentes Gobiernos, en los casos donde los Bancos Centrales son los guardianes de las reservas.
- El Banco de la República, en una operación coordinada con el Ministerio de Hacienda, optó por un esquema donde se preservó completamente la independencia de la autoridad monetaria y no se abrió la puerta de un eventual financiamiento directo. En últimas, **el esquema implementado sigue una línea prudente y de manejo ortodoxo de la política monetaria como el que históricamente ha caracterizado a la autoridad monetaria de nuestro país**.
- En concreto, **Banrep decidió mantener la cuota adicional asignada de los DEG, pero desacumular reservas internacionales por un valor equivalente que fue entregado al Gobierno a cambio de un portafolio de títulos adquiridos por el Ministerio de Hacienda en una operación de canje**.
- Desde el punto de vista de la autoridad monetaria, el intercambio de reservas por TES no tiene ningún efecto sobre la base monetaria y no modifica ni el patrimonio del Banco Central, ni por tanto el valor de su activo. **La operación implica una recomposición del balance del Banco de la República dado que se reducen las reservas internacionales, en aumento de títulos soberanos**, que de acuerdo con varias declaraciones serían con vencimiento entre 2029 y 2032. El monto de la operación no modifica de manera substancial la composición de las reservas, y si algo, en el margen, puede aumentar algo de la rentabilidad del portafolio de activos del Banco de la República al reducir reservas que están usualmente en papeles considerados refugio, como los Tesoros de Estados Unidos a 10 años -que eventualmente deberían sufrir desvalorizaciones-, y favorecer la tenencia de títulos en pesos con tasas de interés más altas.
- Por el lado del Gobierno, **el Ministerio de Hacienda cuenta tras la operación con mayores recursos en dólares, que pueden usarse para financiar gasto corriente en lo que queda del año, o como fuente de financiamiento externo, para las necesidades de 10 mil millones contempladas en 2022 de acuerdo con el Plan Financiero (Tablas 1 y 2)**. Dado que los TES que entregó el Ministerio a cambio de los 2,790 millones de dólares fueron parte de un canje, el Gobierno en últimas alteró las fuentes de financiamiento del déficit de este o el próximo año en favor de deuda local. En efecto, la

compra de los títulos canjeados con vencimiento en 2022, se realizó con recursos o ahorros previos, que le permitieron al mismo Gobierno emitir los títulos de mayor vencimiento, (2029-2032 de acuerdo a las declaraciones en la rueda de prensa) para respaldar la compra de los dólares. El canje de deuda de títulos con vencimiento en 2022 por títulos de largo plazo no solo le permite al Gobierno aliviar las necesidades de financiamiento el año entrante en 10,7 billones de pesos, sino que logra aumentar la oferta de papeles en el largo plazo sin afectar de manera importante la curva local, dado que se espera que el Banco de la República mantenga dichos papeles hasta el vencimiento.

- Los detalles de la operación de canje no se conocen a plenitud, pero en declaraciones a los medios, se ha dado a entender que alcanzó un monto de 6 billones de pesos, lo que supone un uso adicional del portafolio de TES en manos del propio Gobierno por 5 billones, para completar los 10 billones involucrados en la compra de dólares.
- Por su parte, **el impacto de la operación entre el Gobierno y BanRep sobre el mercado cambiario dependerá de la velocidad con la que se moneticen los recursos de los DEG.** La última actualización del Plan Financiero para este año –publicada hace dos meses y medio en el Marco Fiscal de Mediano Plazo–, indicaba que la diferencia entre las fuentes externas de financiamiento de este año y los usos (sin tener en cuenta la disponibilidad final) sería superior a los 8,600 millones de dólares. Sin embargo, la operación de la venta de ISA aumentó los recursos de financiamiento en dólares y la operación con BanRep asociada a los DEG, si bien puede reemplazar endeudamiento externo contemplado en dólares, le da al Gobierno una caja en moneda extranjera de forma anticipada frente a los planes iniciales. Así, los recursos en moneda extranjera disponibles para financiar gasto corriente en lo que queda del año y en 2022 deberían ascender a 15 mil millones de dólares (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Fuentes y Usos externos en el Plan Financiero de 2021**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

- Ahora bien, en la rueda de prensa sobre la operación con los DEG, el Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, afirmó que los recursos en dólares serían monetizados para “cubrir el presupuesto de este año”, de forma gradual para no aumentar la volatilidad en la tasa de cambio. **Aunque no es claro si el Gobierno monetizará este año el monto total recibido por los DEG o solo una parte, dejando una mayor disponibilidad final para prefinanciar para 2022, lo cierto es que esta operación se suma a los recursos recibidos por la venta de ISA y aumenta de forma importante la caja en dólares del Gobierno, lo cual generará una presión revaluacionista sobre el peso colombiano y evite que la tasa de cambio supere los 3.850 pesos en los próximos meses.**

**Tabla 1. Fuentes y Usos de Financiamiento del GNC 2021**

FUENTES				USOS			
	Millones USD	Billones COP	% PIB		Millones USD	Billones COP	% PIB
<b>Total Fuentes</b>		<b>134,1</b>	<b>12,1</b>	<b>Total Usos</b>		<b>134,1</b>	<b>12,1</b>
<b>Desembolsos</b>		<b>91,6</b>	<b>8,3</b>	<b>Déficit a financiar</b>		<b>95,7</b>	<b>8,6</b>
Externos	10.110	36,3	3,3	Intereses internos		27,1	2,4
Internos		55,3	5,0	Intereses externos	2.577	9,7	0,9
<b>Otros recursos</b>		<b>9,8</b>	<b>0,9</b>	<b>Amortizaciones</b>		<b>18,9</b>	<b>1,7</b>
				Externas	2.981	10,9	1,0
				Internas		8,0	0,7
				<b>Otros (sentencias, salud)</b>		<b>8,6</b>	<b>0,8</b>
<b>Disponibilidad inicial</b>		<b>32,7</b>	<b>2,9</b>	<b>Disponibilidad final</b>		<b>10,8</b>	<b>1,0</b>

Fuente: Minhacienda, MFMP 2021

**Tabla 2. Fuentes y Usos de Financiamiento del GNC 2022**

FUENTES				USOS			
	Millones USD	Billones COP	% PIB		Millones USD	Billones COP	% PIB
<b>Total Fuentes</b>		<b>127,8</b>	<b>10,7</b>	<b>Total Usos</b>		<b>127,8</b>	<b>10,7</b>
<b>Desembolsos</b>		<b>102,2</b>	<b>8,5</b>	<b>Déficit a financiar</b>		<b>83,6</b>	<b>7,0</b>
Externos	10.500	39,3	3,3	Intereses internos		29,6	2,5
Internos		62,9	5,3	Intereses externos	2.996	11,7	1,0
<b>Otros recursos</b>		<b>14,8</b>	<b>1,2</b>	<b>Amortizaciones</b>		<b>27,8</b>	<b>2,3</b>
				Externas	1.009	3,9	0,3
				Internas		23,8	2,0
				<b>Otros (sentencias, salud)</b>		<b>6,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Disponibilidad inicial</b>		<b>10,8</b>	<b>0,9</b>	<b>Disponibilidad final</b>		<b>10,0</b>	<b>0,8</b>

Fuente: Minhacienda, MFMP 2021

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[laura.bautista@corficolombiana.com](mailto:laura.bautista@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.