

Imprimir

En los últimos meses la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda ha realizado operaciones financieras que han sido exitosas en el corto plazo, pero que obligan a preguntarse por la pertinencia de que esta oficina opere como un “trader”, es decir como un agente que especula en el mercado de capitales.

En septiembre se emitió un bono por €4.100 millones. Esta operación en euros fue menos costosa que si se hubiera realizado en dólares. También en septiembre se realizó una transacción con 6 bancos internacionales en francos suizos, por US\$9.300 millones. La deuda en francos suizos es barata, y se contrató una tasa de interés cercana a 1,75% anual, considerablemente más baja que 4,09%, que es la de los fondos federales. Gracias a que se hizo una recomposición de la deuda externa, el endeudamiento más barato en euros y francos suizos permitió pagar parte de los créditos en dólares, que son más caros.

Desde el punto de vista contable, estos movimientos tienen un impacto significativo en el monto de la deuda pública. Inicialmente, se había estimado que en el 2026 el servicio de la deuda del Gobierno Central Nacional sería de \$118,6 billones[1]. Posteriormente, en el mensaje presidencial, anunciado el presupuesto del 2026, el monto se redujo a \$102,4 billones[2]. Y, finalmente, en el presupuesto que se aprobó en el Congreso, disminuyó a \$97,1 billones. Es decir, en menos de 6 meses, el servicio de la deuda se habría reducido en cerca de \$21,5 billones.

Las características de esta operación son difíciles de entender. Sin mayor precisión, y de una manera muy vaga, el Ministerio de Hacienda ha dicho que la reducción del servicio de la deuda es “... resultado de un menor pago de intereses, producto de operaciones de manejo de deuda en los mercados financieros”.

Además, en el mercado internacional se está presentando una apreciación del peso frente al dólar. El índice DXY, que compara el dólar con una canasta de monedas[3], entre septiembre de 2022 y noviembre 10 de 2025, pasó de 113,05 a 99,27. Es decir, el dólar perdió valor. Gracias a esta coyuntura se ha presentado una reducción de la deuda externa colombiana contratada en dólares. El menor valor del dólar en pesos, que hoy está a \$3.742, se explica,

entre otras razones, por la depreciación del dólar.

El panorama financiero internacional se va haciendo cada vez más volátil. Entre otras razones, porque los saldos de la deuda pública de la mayoría de los países continúan aumentando. El creciente endeudamiento de los gobiernos ha contribuido a acelerar la inestabilidad del mercado de capitales. En este contexto, los gobiernos no resisten la tentación de actuar como “trader”, comprando y vendiendo activos en función de sus expectativas. En otras palabras, actúan como especuladores.

Este comportamiento es novedoso por dos razones. Primero, porque anteriormente los montos de deuda no eran tan elevados. La situación ha cambiado de manera sustantiva. En Colombia, el servicio de la deuda es el rubro más alto del presupuesto. Segundo, porque en virtud de los compromisos de pago de la deuda, el gobierno tiene que reducir los dineros destinados a la inversión, y a los programas sociales. En los últimos diez años la inversión pública se ha reducido. En el 2015 era, en pesos constantes, de \$78,2 billones. Y este año será de \$78 billones. Mientras tanto, el servicio de la deuda pasó de \$80,4 billones a \$112,6 billones. Con el fin de contrarrestar esta tendencia, la Dirección de Crédito Público realiza operaciones especulativas que, por su propia naturaleza, son riesgosas. Y las consecuencias del comportamiento audaz de la oficina de Crédito Público siempre serán inciertas.

Cuando los montos de la deuda no eran tan elevados, los gobiernos no tenían tanto afán por especular en los mercados financieros. En las condiciones actuales, en medio del desespero, el gobierno actúa como cualquier especulador. Si se cumplen sus expectativas, gana dinero. Pero si el mercado de capitales reacciona de forma inesperada, el gobierno pierde. Y, entonces, cabe la pregunta sobre la pertinencia de que se esté especulando con el dinero de todos los colombianos. Los impactos de las operaciones de manejo de la deuda que se están llevando a cabo en estos momentos, solamente se conocerán en los meses siguientes, dependiendo del comportamiento de las diferentes monedas.

A pesar de que el servicio de la deuda es el rubro más importante del presupuesto, es notoria la falta de discusión pública sobre las decisiones que se toman en Crédito Público. Este

asunto merece una amplia reflexión. Es claro que el gobierno no puede poner a consideración de la opinión pública o del Congreso las operaciones de recomposición de la deuda porque ello alertaría a los mercados, y no permitiría obtener los beneficios de una adecuada gestión especulativa. Pero, por otra parte, también es cierto que la ciudadanía tiene derecho a estar informada sobre los riesgos que se corren con determinadas operaciones financiero-contables.

No es fácil determinar la línea del medio. Por ahora, valdría la pena comenzar con una explicación más clara de las operaciones que se realizan y de sus posibles consecuencias. Es una caja negra absolutamente hermética.

[1] MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO., 2025. *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal 2024*, Ministerio de Hacienda, Bogotá.

[2] MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO., 2025. *Presupuesto General de la Nación 2026. Mensaje Presidencial*, Ministerio de Hacienda, Bogotá.

[3] La canasta de monedas contra las que se compara el dólar está compuesta de euros (con una participación del 57,6%), yen japonés (13,6%), libra esterlina (11,9%), dólar canadiense (9,1%), corona sueca (4,2%), franco suizo (3,6%).

Jorge Iván González

Foto tomada de: La Silla Vacía