

Documento

**Conpes**

---

**3054**

República de Colombia

Departamento Nacional de Planeación

**AUTORIZACIÓN A LA NACIÓN PARA CONTRATAR  
OPERACIONES DE CRÉDITO EXTERNO HASTA POR US\$1.000  
MILLONES O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS, A FIN DE  
GARANTIZAR EL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS FINANCIERAS  
PARA EL AÑO 2000**

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

DNP: UIFP

Versión aprobada

**CAMBIO PARA CONSTRUIR LA PAZ**

**Santa Fe de Bogotá, D.C., Noviembre 10 de 1999**

## **INTRODUCCION**

El presente documento tiene como fin someter a consideración del CONPES la autorización a la Nación para la emisión de títulos en los mercados internacionales de capitales y/o la contratación de empréstitos externos hasta por la suma de US\$1.000 millones o su equivalente en otras monedas para completar su plan de financiación del año 2000.

### **I. ANTECEDENTES**

La crisis financiera global, que alcanzó su punto más pronunciado en el segundo semestre de 1998 a raíz del colapso de la economía rusa, continuó provocando efectos adversos en el mercado internacional de capitales a lo largo de 1999. En los meses recientes se ha mantenido la volatilidad y la incertidumbre en los “spreads” por efecto de la devaluación del real brasileño hacia mediados de enero, los aumentos en las tasas de interés en Estados Unidos y la moratoria de Ecuador en el pago de sus bonos Brady.

Sumado a lo anterior, una serie de acontecimientos en el ámbito interno, tales como la recesión económica, la situación del sector financiero, la inestabilidad cambiaria y la reducción en la calificación de riesgo de la República por parte de las agencias Moody's y Standard and Poor's, han llevado a que, a lo largo del presente año, los bonos colombianos se coticen en el mercado internacional a niveles altos comparado con sus promedios históricos.

A pesar de este contexto adverso, y gracias a la estrategia de financiamiento proactiva que la Dirección General de Crédito Público ha desarrollado durante 1999, Colombia completó su financiación en el mercado externo de capitales en los primeros cuatro meses del año, a través de dos emisiones de bonos globales por un monto de US\$500 millones cada una. La primera de ellas, efectuada en marzo, marcó el retorno

del país al mercado primario internacional después del punto más álgido de la crisis financiera internacional. La estructura innovadora de esta transacción le permitió a Colombia ser uno de los primeros emisores emergentes en acudir al mercado global en 1999, obtener un costo en línea con las cotizaciones del mercado secundario y vender la totalidad de los bonos antes de la fijación del precio. La segunda emisión global, realizada a mediados de abril, fue percibida por los participantes del mercado como una transacción exitosa. La República, aprovechando una coyuntura de mercado favorable, logró diseñar una estructura “bullet” a 10, años con una tasa cupón en dólares por debajo del 10%, que fue sobredemandada en un 400% y que se colocó principalmente entre inversionistas institucionales.

Por otra parte, se acudió a la banca multilateral para conseguir el resto de los recursos externos requeridos por la Nación para 1999, vía utilización de los instrumentos creados por el BID y el BIRF bajo la denominación de “préstamos de emergencia o vía rápida”, atados a reformas sectoriales o institucionales. La destinación de los mismos tiene dos componentes, uno específico hacia el sector del programa de crédito y otro, no atado, para atender necesidades de financiamiento a discreción del Prestatario. Bajo dicha modalidad se consiguieron recursos de libre disponibilidad para el año 1999 por la suma total de US\$1.200 millones. Adicionalmente, se obtuvieron recursos de la Corporación Andina de Fomento – CAF- por US\$200 millones.

Si bien en el mes de octubre, el comportamiento de los bonos emergentes en el mercado secundario ha sido favorable, no debe pasarse por alto el hecho que las sucesivas crisis a lo largo de los últimos dos años han implicado transformaciones importantes en el mercado internacional de capitales. Entre éstas cabe destacar que actualmente las ventanas de financiamiento para los emisores emergentes son escasas y de corta duración. Ello implica que, para cumplir con la meta de financiamiento del Plan Financiero del 2000, sea necesario continuar aprovechando pronta y eficientemente dichas oportunidades de financiación.

## II. LA SITUACIÓN FISCAL EN EL AÑO 2000

El deterioro que se ha venido presentando en las finanzas públicas desde 1995, particularmente las del Gobierno Central, hizo imperativo el diseño de un ajuste fiscal coherente y profundo. Por lo tanto, la programación fiscal del año próximo, enmarcada bajo el criterio de austeridad, busca frenar el desequilibrio fiscal existente y sentar las bases para la recuperación económica.

Gracias a las medidas tomadas por el Gobierno Nacional, la reciente aprobación del presupuesto de rentas y apropiaciones para el 2000, y las reformas que se esperan completar en el corto plazo, las proyecciones más recientes estiman un déficit fiscal del Gobierno Central equivalente al 4.88% del PIB en el año 2000, inferior en 0.29% del PIB al estimado para el presente año (Cuadro I).

Se prevé un aumento de 10.8% en los ingresos totales, como consecuencia de aumentos en los ingresos corrientes y los fondos especiales (21.4% y 18.8% respectivamente), los cuales son contrarrestados por una caída de 46.4% en el rubro otros recursos de capital. Por su parte, se estima un aumento de los pagos totales de 10.1% (7.9% si se excluye el pago de intereses). Los pagos de inversión, como porcentaje del PIB, se mantienen constantes en 1.33%.

El déficit del Gobierno Central genera unas necesidades de financiamiento para el año 2000 de \$8.98 billones, las cuales serán financiadas a través de \$4.17 billones de crédito interno neto, \$1.85 billones de crédito externo neto y \$3.41 billones de privatizaciones. Es importante resaltar el descenso de 42.3% que experimentará el endeudamiento externo neto, como consecuencia de una disminución de 14.6% en los desembolsos y un aumento de 41.5% en las amortizaciones.

## Cuadro I

### Operaciones Efectivas del Gobierno Nacional Millones de pesos

Concepto	1999	2000	Var. 00/99	% PIB
<b>I. Ingresos Totales</b>	<b>20.393.962</b>	<b>22.591.584</b>	<b>10.8%</b>	<b>12.82</b>
Ingresos Corrientes	16.689.726.	20.254.919	21.4%	11.49
Fondos Especiales	539.544	640.897	18.8%	0.36
Otros Recursos de Capital	3.164.692	1.695.768	(46.4)%	0.96
<b>II. Pagos Totales</b>	<b>28.322.059</b>	<b>31.186.487</b>	<b>10.1%</b>	<b>17.70</b>
Pagos Totales sin Intereses	22.426.604	24.201.413	7.9%	13.73
Pagos Corrientes	26.279.961	28.834.037	9.7%	16.36
Intereses	5.214.773	6.685.074	28.2%	3.79
Funcionamiento	21.065.188	22.148.964	5.1%	12.57
Inversión	2.042.098	2.352.450	15.2	1.33
<b>III. Déficit Efectivo</b>	<b>(7.928.097)</b>	<b>(8.594.903)</b>	<b>8.4%</b>	<b>(4.88)</b>
<b>IV. Préstamo Neto</b>	<b>858.821</b>	<b>392.835</b>	<b>(54.3)%</b>	<b>0.22</b>
<b>V. Déficit Total</b>	<b>(8.786.918)</b>	<b>(8.987.739)</b>	<b>2.3%</b>	<b>(5.10)</b>
<b>VI. Financiamiento</b>	<b>8.786.918</b>	<b>8.987.739</b>	<b>2.3%</b>	<b>5.10</b>
Crédito Externo Neto	3.212.823	1.854.848	(42.3)%	1.05
Crédito Interno Neto	4.382.008	4.170.228	(4.8)%	2.37
Privatizaciones y Venta de Activos	583.680	3.412.359	484.6%	1.94
Otros Recursos	608.407	(449.697)	(173.9)%	(0.26)

Fuente: CONFIS. Octubre 1999.

### III. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL PARA EL AÑO 2000

Como se ha mencionado antes, los sucesivos acontecimientos negativos que han afectado al mercado internacional de capitales durante los últimos dos años, han hecho de la aversión al riesgo, la volatilidad y la incertidumbre, rasgos comunes en el mercado. Igualmente, han conducido a un aumento en los costos del endeudamiento externo por la vía de emisiones de bonos y contratación de créditos externos para todos los países emergentes, así como a una marcada disminución en la demanda y liquidez del mercado externo.

Teniendo en cuenta el escenario anterior, la Nación decidió continuar utilizando la banca multilateral para conseguir parte importante de sus recursos externos para el año 2000, mediante operaciones con el BID, el BIRF y la CAF por la suma de US\$400

millones; estas operaciones fueron presentadas a consideración del CONPES. La Nación proyecta obtener US\$ 1.000 millones, objeto de la presente autorización, en el mercado de capitales internacionales o vía empréstitos con la banca comercial o multilateral.

Los parámetros y las condiciones del endeudamiento del Gobierno Central para este cupo de US\$ 1.000 millones son difíciles de establecer con precisión debido a las circunstancias de mercado arriba señaladas. Sin embargo, en la medida en que se produzca un retorno paulatino de los inversionistas a los mercados emergentes, es previsible que disminuya la volatilidad y la incertidumbre en los mismos, y de esta forma, empiecen a surgir las ventanas de financiación para el Gobierno Central. De hecho, de consolidarse el comportamiento positivo que han exhibido los bonos emergentes en octubre, puede contar con unas condiciones de mercado más favorables en los meses venideros. Por consiguiente, las estructuras, montos, compradores, vencimientos y las condiciones financieras de los créditos y las emisiones de bonos externos van a depender de las condiciones específicas del mercado y de la demanda de los inversionistas internacionales al momento de ejecutar cada transacción.

Se buscará que todas las transacciones del Gobierno Central se lleven a cabo en concordancia con las metas de la actual política de racionalización de la deuda pública. En la medida en que los mercados lo permitan, se procurará escoger los plazos, las monedas y las tasas de interés que mantengan una adecuada distribución del perfil de vencimientos de la deuda externa.

Además, se propenderá por continuar las colocaciones de títulos que, por su monto y estructura, conduzcan a niveles de liquidez adecuados y sirvan como referencias claras de mercado. Finalmente, la Nación trabajará en posicionar su nombre dentro del universo de inversionistas de mercados emergentes que, por su nueva calificación de riesgo, se convertirán en los compradores de títulos más importantes para el país.

#### **IV. RECOMENDACIONES**

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y el Departamento Nacional de Planeación recomiendan al CONPES autorizar a la Nación la emisión de títulos en los mercados internacionales de capitales y/o la contratación de empréstitos externos hasta por la suma de US\$1.000 millones o su equivalente en otras monedas para completar su plan de financiación del año 2000.