

Documento

**Conpes**

---

**3109**

**República de Colombia  
Departamento Nacional de Planeación**

**Autorización a la Nación para abrir un cupo de  
endeudamiento externo hasta por US\$ 400 millones, con  
el fin de cubrir el faltante de financiamiento del Gobierno  
en el año 2001**

**Ministerio de Hacienda y Crédito Público  
DNP: DIFP**

**Versión aprobada**

**CAMBIO PARA CONSTRUIR LA PAZ**

**Bogotá, D.C., Abril 23 de 2001**

## INTRODUCCION

Cumpliendo con lo establecido en los artículos 8 y 19 del Decreto 2681 de 1993, el presente documento somete a consideración del CONPES la autorización a la Nación para abrir un cupo de endeudamiento externo hasta por US\$ 400 millones o su equivalente en otras monedas, a fin de cubrir el faltante del financiamiento del Gobierno en 2001. Este cupo se adiciona a los US\$ 2.300 millones autorizados por el CONPES según documento No. 3092 del 20 de septiembre de 2000

### I. ANTECEDENTES

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha colocado, a la fecha, alrededor de US\$ 2,070 millones, equivalentes a un 90% del financiamiento externo en los mercados de capitales (Ver cuadro 1). Esto está inscrito en las autorizaciones para emitir bonos de deuda externa hasta por US\$2,300 millones, coherentes con el cumplimiento de las metas financieras para el año 2001.<sup>1</sup>

#### CUADRO 1

##### Utilización del cupo por US\$ 2.300 millones

MERCADO	MONTO	FECHA EMISIÓN	PLAZO	CUPÓN
Euro	300 millones Euros	Octubre 20, 2000	5 años	11,250%
	100 millones Euros	Noviembre 23, 2000®		
	200 millones Euros	Febrero 14, 2000®		
Euro	400 millones Euros	Enero 31, 2001	7 años	11,375%
	200 millones Euros	Marzo 16, 2001®		
Dólares	750 millones Dólares	Abril 9, 2001	10 años	9,750%
Samurai	30 billones Yenes	Abril 10, 2001	4 años	5,500%
<b>Total</b>	<b>US\$2.070 millones</b>			

### II. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL PARA EL AÑO 2001 Y SITUACIÓN ACTUAL

La estrategia de financiamiento del Gobierno en los mercados de capitales internacionales durante el año 2001 ha tenido como objetivo principal aumentar el crédito neto al sector privado,

<sup>1</sup> Concepto Favorable de la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público el 21 de Septiembre de 2000

para evitar el efecto de desplazamiento sobre la inversión privada de la inversión pública, y al mismo tiempo consolidar el éxito observado en la reducción de las tasas de interés en el mercado doméstico. Ello obedece a la convicción de que, en medio del proceso de recuperación que atraviesa la economía, el gobierno no debe presionar al alza las tasas de interés internas.

En este sentido, la Dirección General de Crédito Público (DGCP) del Ministerio de Hacienda ha logrado durante los 3 primeros meses del año completar el 90% de la financiación del presente año. Este trabajo ha enviado a los mercados un mensaje de efectividad en la ejecución de la política de endeudamiento externo. Se debe tener en cuenta que las condiciones del mercado para las economías emergentes han sido especialmente difíciles debido a la volatilidad generada por las crisis de Argentina y Turquía. Colombia ha sido uno de los pocos países latinoamericanos, y el único país sin grado de inversión en la región, que ha logrado acceder al mercado de dólares por un monto importante de recursos.

La política de endeudamiento también ha sido efectiva en otros mercados. Desde junio de 2000 se ha logrado abrir una nueva fuente de recursos de financiamiento para el país en el mercado europeo, lo cual ha traído como consecuencia la creación de una curva de rendimientos hasta por 7 años. Por otro lado, se reabrió el mercado de yenes al que Colombia no accedía desde 1996.

A continuación se describen las principales consideraciones sobre el uso de los principales mercados de deuda:

- 1. Mercado de Euros.** El comportamiento de los bonos colombianos en el mercado de euros ha sido positivo desde su lanzamiento. Se ha observado la posibilidad de acceso a diferentes plazos y una mejora en los precios de los bonos. Por esta razón la DGCP considera que durante el resto del presente año podría acceder al mercado de capitales en Europa por un monto de hasta Euro 500 millones adicionales.
- 2. Mercado Samurai.** Los mercados financieros del Japón, ávidos de mayores rendimientos, han abierto sus puertas a emisores de países emergentes en los últimos meses. Así lo demostraron las recientes colocaciones de Brasil, Argentina, México y Uruguay por un monto total de 200 billones de yenes. Teniendo en cuenta que desde 1996 Colombia no ha realizado ninguna emisión en este mercado y que los inversionistas japoneses han recibido bien las últimas transacciones realizadas por países emergentes, la DGCP considera que este es un periodo

propicio para reabrir el mercado Samurai y consolidarlo como una fuente alternativa de financiación para emisores colombianos. Como resultado, Colombia reabrió este mercado con una emisión de un bono por un monto de 30 billones de yenes (aproximadamente US\$ 240 millones).

- 3. Mercado de Dólares.** A pesar de que el país no ingresaba a este mercado desde febrero de 2000, la reciente emisión de bonos por US\$ 750 millones, garantizada por el Banco Mundial, demuestra un manejo adecuado de financiamiento y de riesgo en los mercados de capitales, en un ambiente poco favorable. Teniendo en cuenta el éxito que esta transacción ha tenido hasta ahora y su aceptación por parte de los inversionistas institucionales, la DGCP estima que el monto debe ser incrementado a US\$ 1.000 millones.

### **III. JUSTIFICACIÓN**

El Gobierno Nacional sustenta la solicitud de una aprobación por US\$ 400 millones, basado en los siguientes argumentos:

- 1. La conveniencia de asegurar lo más pronto posible el financiamiento del año, debido a la incierta evolución de los mercados emergentes.**

Aunque en las últimas semanas se han presentado noticias positivas en los mercados emergentes, como la extensión de un programa por parte del FMI a Turquía por un monto de US\$ 7.5 billones y la caída en las tasas de interés norteamericanas de 6.5% a 5%, la situación política y del sistema financiero en Argentina amenaza con un cierre parcial de los mercados para los países emergentes, como lo señalan distintos reportes de analistas de bancos de inversión internacionales.

La alta volatilidad de los mercados emergentes producida por las crisis antes mencionadas, hace recomendable que el país adopte una actitud pro-activa para la ejecución de sus operaciones de financiamiento en los mercados de capitales. Colombia debe estar preparada para aprovechar cualquier ventana de financiamiento, especialmente ahora que ha mostrado efectividad para utilizar los mercados externos<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Así lo demuestra la revista Latin Finance al otorgarle el premio a la mejor transacción del año durante el 2000.

**2. La necesidad de incrementar el monto de la emisión de bonos con garantía del Banco Mundial, con el fin de proveer mayor liquidez al título y aprovechar los bajos costos de financiación a través de este instrumento.**

Una de las principales preocupaciones de los inversionistas institucionales a partir de las crisis asiática (1997) y rusa (1998) ha sido la liquidez de los papeles emitidos por las economías emergentes, la cual cobra mayor relevancia en medio de un mercado volátil como el actual. En el mercadeo de los bonos garantizados por el Banco Mundial los inversionistas dejaron ver su interés en que el tamaño de esta transacción fuera de al menos US\$1.000 millones. De otro lado, el costo final de esta emisión le permitió al Gobierno Nacional un ahorro de cerca de 150 puntos básicos frente al costo de una nueva emisión sin garantía en el mercado de dólares. Por esta razón, el Ministerio de Hacienda considera importante aprovechar el buen comportamiento del bono en el mercado secundario y el interés de algunos inversionistas que no pudieron participar en la emisión inicial, para realizar una reapertura de este bono por un monto mínimo de US\$ 250 millones.

**3. El Déficit y las metas de endeudamiento neto establecidas en el acuerdo del FMI no se afectarán.**

La nueva metodología para el cálculo del déficit fiscal lo contabiliza teniendo en cuenta las operaciones causadas y no las operaciones de caja. Lo relevante para conocer el balance del Gobierno Central es el monto de las apropiaciones que se realizan durante una vigencia dada; es decir, para el año 2001 el gasto del nivel central está limitado por el tamaño del presupuesto de la Nación de dicha vigencia y no por su financiamiento.

En la práctica, el presupuesto en un periodo determinado se contabiliza como la suma de las apropiaciones comprometidas más el rezago presupuestal de la vigencia<sup>3</sup>. Por lo tanto, en la medida que se cuente con mayores recursos para efectuar los pagos programados, se reducirá en esta misma proporción el rezago sin alterar el déficit fiscal.

---

<sup>3</sup> El rezago presupuestal corresponde a la suma de las cuentas por pagar por bienes o servicios recibidos en la vigencia más la reserva de apropiación.

Adicionalmente, el endeudamiento externo total para este año, incluyendo la solicitud contenida en el presente documento, está de acuerdo con el monto máximo de endeudamiento acordado con el Fondo Monetario Internacional, para este año, de US\$ 2.680 millones.

Cabe anotar que esta solicitud no solo respeta el programa macroeconómico del Gobierno, sino que además acoge la recomendación de la Junta Directiva del Banco de la República de reducir el cupo de administración de TES en cuantía equivalente.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Según reunión Junta del 20 de abril de 2001

#### **IV. RECOMENDACIONES**

Con el fin de impulsar la reactivación de la economía, preservar las metas fiscales, aprovechar las oportunidades de financiación y asegurar el financiamiento del resto del año 2001, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación recomiendan al CONPES autorizar la emisión de bonos externos por parte de la Nación hasta por US\$ 400 millones, o su equivalente en otras monedas durante el 2001.