

# Documento Conpes

---



Consejo Nacional de Política Económica y Social  
República de Colombia  
Departamento Nacional de Planeación

**CONCEPTO FAVORABLE A LA NACIÓN PARA OBTENER UN CUPO DE ENDEUDAMIENTO EN BONOS EXTERNOS HASTA POR USD\$ 3.000 MILLONES O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS, CON EL FIN DE PREFINANCIAR Y/O FINANCIAR APROPIACIONES PRESUPUESTALES DE LA VIGENCIA 2012**

Departamento Nacional de Planeación: SC-DEE  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Versión aprobada

Bogotá D.C., 25 de noviembre de 2011

## **Resumen**

El presente documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social CONPES el concepto favorable para que la Nación contrate operaciones relacionadas con crédito público externo para prefinanciar y/o financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2012, hasta por la suma de USD\$3.000 millones o su equivalente en otras monedas.

Lo anterior, con el fin de que la Nación tenga la posibilidad de iniciar el financiamiento de la vigencia 2012 tan pronto sea posible, contribuyendo a mantener una posición de caja robusta que le permita atender los compromisos previstos para dicha vigencia. Adicionalmente, con la autorización solicitada, el Gobierno colombiano accedería oportuna y ampliamente a los mercados internacionales y seguiría cumpliendo su objetivo estratégico de construcción de curvas de rendimientos líquidas y eficientes.

**Clasificación: L271**

Palabras Clave: Bonos Externos, Financiamiento, Nación, Internacional, Emisión, Necesidades Presupuestales

## Tabla de Contenido

I.	INTRODUCCIÓN .....	4
II.	ANTECEDENTES.....	4
III.	JUSTIFICACIÓN .....	6
IV.	OBJETIVOS .....	10
V.	RECOMENDACIONES .....	11

## **I. INTRODUCCIÓN**

De conformidad con lo establecido en el párrafo 2° del artículo 41 de la Ley 80 de 1993 y los artículos 18, 19 y 40 del Decreto 2681 de 1993, a través de este documento se somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES, el concepto favorable para que la Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito Público – contrate operaciones relacionadas con crédito público externo para prefinanciar y/o financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2012 hasta por la suma de USD\$3.000 millones o su equivalente en otras monedas.

Por otro lado, es preciso aclarar que la presente solicitud se encuentra amparada por la Ley 1366 del 21 de diciembre de 2009, por la cual se ampliaron las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público externo e interno y operaciones asimiladas a las anteriores y se dictan otras disposiciones (Ley de Endeudamiento del Gobierno Nacional).

## **II. ANTECEDENTES**

Mediante Documento CONPES 3688 del 5 de noviembre de 2010, la Nación recibió concepto favorable para emitir bonos externos hasta por US\$2.241 millones o su equivalente en otras monedas para prefinanciar y/o financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2011. Con cargo a este cupo, la Nación realizó una operación por un monto equivalente a US\$2.000 millones en los mercados internacionales, cuyas características son descritas a continuación:

### **Bono Global en USD 2021**

El 5 de julio de 2011, la Nación realizó la emisión de un nuevo bono con vencimiento en 2021 por un monto total de USD\$2.000 millones, cumpliendo su objetivo estratégico de fortalecer su curva de rendimientos mediante la creación de un nuevo punto líquido en el plazo de diez años. El bono se emitió a una tasa de 4.425%, cupón de 4.375% y tendrá vencimiento en julio de 2021.

La transacción contó con una demanda de 7.300 millones de dólares y con la participación de 293 cuentas de inversionistas provenientes de EE.UU., Europa, Latinoamérica y otros.

Se trató de una operación histórica para la Nación en diversos sentidos:

- La tasa de financiamiento en dólares y el cupón fueron los más bajos jamás alcanzados por la República de Colombia en su historia en los mercados internacionales.
- El diferencial sobre la tasa de los Tesoros de Estados Unidos fue de 130 puntos básicos, también fue el más bajo de las operaciones de emisión en dólares en la historia.
- Es la transacción de mayor escala realizada por Colombia en los mercados internacionales, con un monto emitido de 2.000 millones de dólares.
- Esta transacción marco el regreso de la Nación como emisor con grado de inversión a los mercados internacionales de capitales desde la última transacción con este estatus en abril de 1999.

El exitoso resultado de esta operación reflejó la confianza de los inversionistas en la trayectoria de la economía colombiana, en las reformas emprendidas por la administración Santos y en la estrategia económica y fiscal de mediano plazo.

De igual manera, es relevante mencionar que con esta operación, la Nación cumplió su objetivo estratégico de construcción de curvas líquidas y eficientes a través de la emisión de un nuevo bono de alta liquidez en el plazo de 10 años, reemplazando el bono global con vencimiento en 2019 como principal referencia de la curva en dólares.

A continuación se presentan los términos y condiciones de la emisión:

**Tabla 1**  
**Condiciones de emisión Bono 2021**

Emisor	República de Colombia
Valor Nominal	USD2.000 millones
Vencimiento	12 de julio de 2021
Cupón	4.375 %
Frecuencia de pago del cupón	Semestral
Rendimiento	4.425%
Precio	99,599
Spread sobre Tesoros	130 puntos básicos
Instrumento Benchmark	Tesoro de Estados Unidos a 10 años
Tasa Benchmark	3,125 %
Fecha de cumplimiento	12 de julio de 2011
Redención Opcional	"Make - Whole" a Tesoro de Estados Unidos + 20 pb
Ley aplicable	Nueva York
Depósito de valores	DTC/Euroclear/Clearstream
Listado	Se hará la respectiva solicitud para registrar el bono en la bolsa de Luxemburgo
Estructura	Pago total del Principal al vencimiento
Bancos colocadores	Barclays Capital Inc. / Citigroup Global Markets Inc. / Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público- Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional

Los 241 millones de dólares restantes, autorizados mediante documento CONPES 3688 de noviembre 5 de 2010, no serán utilizados dada una menor necesidad de financiamiento en los mercados internacionales para la vigencia 2011, como resultado del mejor recaudo tributario con el que ha contado la Nación este año.

### **III. JUSTIFICACIÓN**

El Plan Financiero del año 2012 contempla un financiamiento por concepto de bonos externos por USD\$3.000, los cuales serán destinados a atender parte de los compromisos por servicio de deuda e intereses que se proyecta tendrá la Nación durante dicho año.

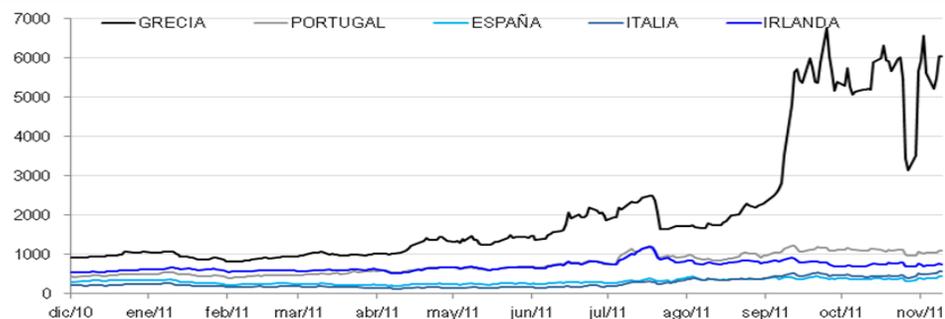
Considerando a) que hay apetito en los mercados internacionales por deuda soberana de buena calidad, como lo demuestra la transacción ejecutada por Brasil recientemente (4 de noviembre) en la cual logró colocar USD\$1.000 millones a 30 años con una demanda de 6.3 veces el monto emitido, b) que existe un reconocimiento por parte de los inversionistas y las

agencias calificadoras de riesgo hacia las políticas fiscales y de manejo de deuda implementadas por la Nación y c) que por la menor presencia de Colombia en los mercados internacionales recientemente, debido a la reducción en las necesidades de financiamiento externo durante los últimos años, los títulos de deuda colombiana han tomado un valor de escasez, generándose a su vez una demanda que no ha sido cubierta, se estima que la financiación de este monto no generará ninguna presión sobre los mercados.

Teniendo en cuenta los compromisos de la Nación por concepto de servicio de deuda de la vigencia 2012 y considerando que las condiciones económicas y financieras a nivel mundial puedan deteriorarse aún más, es necesario que la Nación tenga la capacidad de actuar de manera rápida y eficaz previendo contingencias que se puedan presentar tanto en la economía local como en la externa, de tal manera que pueda seleccionar la mejor ventana de oportunidad para acceder al mercado internacional de capitales.

La principal fuente de volatilidad en los mercados internacionales sigue siendo la crisis fiscal y política de la Zona Euro. La ausencia de liderazgo político en la región para afrontar la crisis y plantear soluciones efectivas sigue generando incertidumbre en la comunidad financiera internacional. Los 5 países de la región con mayores problemas atraviesan por cambios de gobierno, lo que podría actuar como catalizador para que el Banco Central Europeo-ECB tome liderazgo en la solución de la crisis de deuda. Esta incertidumbre ha mantenido los CDS de la zona con presiones al alza.

## Gráfica 1 CDS <sup>1</sup> a 5 años Países Europeos



Fuente: Bloomberg. Con corte a Noviembre 9 de 2011

Var CDS 5Y	GRECIA	PORTUGAL	ESPAÑA	ITALIA	IRLANDA
1 MES	5192	1093	363	424	698
1 SEM	6554	1005	371	488	702
HOY	6028	1079	431	567	751

Grecia e Italia son hoy el foco de mayor volatilidad en la región. Grecia está cerca de incumplir con sus obligaciones, por lo que después de 14 reuniones en 21 meses, los líderes europeos concretaron aplicar un haircut del 50% sobre el nominal a las posiciones en deuda griega. Por otro lado, el mercado sigue de cerca a Italia dada la preocupación que no tiene la capacidad de implementar las medidas de ajuste a las que se comprometió con el FMI para acceder a los fondos de rescate. Finalmente, Standard & Poor's y Moody's recortaron la calificación crediticia de España y Moody's advirtió una posible revisión a Francia.

Si bien la situación europea ha afectado las expectativas sobre la recuperación económica mundial, los resultados de los indicadores económicos estadounidenses han empezado a mostrar recuperación y se empieza a descartar la posibilidad de un *double dip*<sup>2</sup>. La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) ha mantenido su política monetaria expansiva, argumentando que mantendrá las tasas de interés bajas por el periodo necesario hasta que la actividad económica muestre señales claras de recuperación especialmente en cuanto al empleo y a la inflación.

<sup>1</sup> El Credit Default Swap, perteneciente a los derivados de crédito, es un contrato bilateral por el cual una de las partes (comprador de protección) paga una cantidad periódica a la otra (vendedor de protección) a cambio de recibir de ésta un pago, que sólo se producirá con un evento de crédito (por ejemplo impago, quiebra o entrada en mora, obligación de declaración de quiebra, reestructuración, etc.) relativo a la entidad de referencia o al activo de referencia.

<sup>2</sup> Se produce cuando un país registra un PIB negativo luego de haber tenido crecimiento positivo durante dos trimestres. Es decir que hay un escenario de recesión seguido de una recuperación transitoria luego de la cual se produce una nueva recesión.

**Gráfica 2**  
**Tasas de Tesoros vs. Tasas FED**



En este contexto de bajas tasas de interés y poca dinámica de recuperación económica en los países desarrollados, los países emergentes se han configurado como una opción segura de inversión, al ofrecer atractivas tasas de interés con buenos resultados fiscales y mejores perspectivas de crecimiento. Esta condición, sumada a la necesidad de los inversionistas de invertir los excesos de liquidez, ha llevado al Mercado ha dejar de seguir uno a uno los titulares europeos viéndose de nuevo actividad en los mercados de deuda enfocada a activos líquidos de buen nombre.

La emisión del bono global en dólares que la Nación realizó en el mercado internacional de capitales en julio de 2011 evidencia el interés de los inversionistas por el crédito de Colombia.

Por lo anterior, es importante contar con las autorizaciones necesarias<sup>3</sup> para que la Nación- Ministerio de Hacienda y Crédito Público-, pueda aprovechar cualquier oportunidad que

<sup>3</sup> Actualmente el Ministerio de Hacienda y Crédito Público no cuenta con autorizaciones del CONPES y de la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público para financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2012. De conformidad con lo previsto por el artículo 16 de la ley 31 de 1992, es necesario tramitar ante la Junta del Banco de la República la Resolución Externa que defina las condiciones financieras a las cuales debe ajustarse la Nación para colocar títulos de deuda pública externa en los mercados de capitales internacionales para financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2012.

se presente en el mercado internacional de capitales con el fin de iniciar la financiación de la vigencia 2012.

Cabe anotar que esta autorización cumple con los requisitos del artículo 40 del Decreto 2681 de 1993: i) adecuación de la operación a la política de gobierno en materia de crédito público, y ii) conformidad de la operación con el programa macroeconómico y el plan financiero.

#### **IV. OBJETIVOS**

- Garantizar que la Nación tenga espacio de maniobra suficiente para realizar operaciones de prefinanciamiento y/o financiamiento que permitan mantener una posición de caja robusta para la vigencia 2012.
- Iniciar la consecución de estos recursos tan pronto sea posible aprovechando ventanas de oportunidad del mercado internacional de capitales.
- Acceder oportuna y ampliamente a los mercados internacionales y seguir cumpliendo con el objetivo estratégico del Gobierno de construir de curvas de rendimientos líquidas y eficientes.

**Tabla 3**  
**Plan Financiero 2012**

<b>FUENTES</b>	<b>\$ MM</b>	<b>43.684</b>	<b>USOS</b>	<b>\$ MM</b>	<b>43.684</b>
<b>Desembolsos</b>		<b>35.385</b>	<b>Déficit a financiar</b>		<b>23.145</b>
<b>Externos</b>	(USD 4.363 mil)	<b>7.871</b>	Del cual, intereses externos	(USD 2.362 mil)	4.297
Bonos	(USD 3.000 mil)	5.413	Del cual, intereses internos		13.756
Multilaterales y Otros	(USD 1.363 mil)	2.459			
<b>Internos</b>		<b>27.514</b>	<b>Amortizaciones</b>		<b>18.939</b>
<b>TES</b>		<b>27.500</b>	Externas	(USD 1.936 mil)	3.494
Convenidas		4.000	Internas		15.445
Subastas		20.000			
Forzosas		3.500	<b>Operaciones de Tesorería</b>		<b>1.100</b>
Sentencias		0	FNR		1.100
<b>Otros</b>		<b>14</b>			
<b>Deuda Flotante</b>		<b>1.500</b>	<b>Disponibilidad Final</b>		<b>500</b>
<b>Ajustes por Causación</b>		<b>185</b>			
<b>Disponibilidad inicial</b>		<b>500</b>			
<b>Otros</b>		<b>6.114</b>			
Privatizaciones		5.114			
Operaciones de Tesorería		1.000			

Fuente: Dirección de Política Macroeconómica – Ministerio de Hacienda y Crédito Público (cifras preliminares). Marco Fiscal del Mediano Plazo 2011

## V. RECOMENDACIONES

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación recomiendan al CONPES:

Emitir concepto favorable para que la Nación contrate operaciones relacionadas con crédito público externo para prefinanciar y/o financiar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2012, hasta por la suma de USD\$3.000 millones o su equivalente en otras monedas.