



I *ARTICULOS*

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA DE COLOMBIA 1990 - 1997*

En Colombia, las operaciones de endeudamiento externo han estado sometidas a controles cambiarios. Entre 1967 y 1991 se regían por el Decreto 444/67, o Estatuto Cambiario, el cual, en líneas generales, favorecía las operaciones de deuda de largo plazo sobre otras modalidades de flujos de capital como la inversión extranjera¹ y el endeudamiento externo de corto plazo. A finales de los años 80 y en especial a partir de 1991, en el marco del proceso de internacionalización de la economía, se introdujeron importantes reformas que incluyeron, entre otras, una agresiva política comercial basada en la liberación del comercio internacional, y el establecimiento de un nuevo régimen cambiario acorde con el proceso de modernización y apertura. Este, regido por la Ley 9ª de 1991, introdujo la descentralización de los controles y operaciones cambiarias, otorgó mayor libertad cambiaria y flexibilizó el régimen de inversión extranjera. Estas reformas fueron desarrolladas en sus inicios por la Junta Monetaria y plasmadas en la Resolución 57 de 1991².

En respuesta a las diferentes reformas económicas adoptadas y a diversos factores coyunturales, entre 1991 y 1993, se generaron importantes entradas de capital en la economía, que contribuyeron a una mayor inversión y crecimiento económico, pero también generaron una incipiente tendencia a la apreciación del peso. Esto último llevó a las autoridades económicas a interponer barreras a los flujos de capital de corto plazo y a limitar las operaciones de endeudamiento externo. Ello condujo a la Junta Directiva del Banco a la expedición de la Resolución 21 de 1993³, la cual desde entonces ha sufrido algunas modificaciones, pero continúa rigiendo las operaciones del mercado cambiario⁴.

Simultáneamente, con las reformas adoptadas a comienzos de la década, se definieron nuevos lineamientos en la política de endeudamiento externo. Desde entonces, se ha buscado la diversificación de fuentes de financiación internas y externas, con énfasis en la emisión de TES y bonos, la

sustitución de crédito externo por interno, la mejora en el perfil de la deuda, a través de prepagos o sustitución de empréstitos onerosos y la contratación directa de crédito, sin garantía del gobierno, por parte de las entidades públicas y privadas. Estas acciones implicaron, por tanto, un giro a la política de endeudamiento externo adoptada durante la segunda mitad de los años ochenta, cuyo objetivo principal era evitar que el país se convirtiera en exportador neto de capitales, lo cual se logró con las sucesivas refinanciaciones a través de la negociación de los créditos sindicados con la banca comercial por un valor total de US\$5.220 millones en el período 1985-1991.

Como parte de la estrategia de diversificar las fuentes de financiamiento externo del país, el sector público y algunas empresas descentralizadas han utilizado la emisión de bonos. En el período de análisis, se han puesto en circulación en los diferentes mercados internacionales bonos por un valor total de US\$5.216 millones, en detrimento del financiamiento tradicional proveniente de la banca multilateral, bilateral y comercial, cuyos saldos han caído sustancialmente. En desarrollo de dicha estrategia, durante este período, el Gobierno Nacional colocó en el mercado interno bonos denominados en moneda extranjera por US\$860 millones. La emisión de bonos internos y externos fue utilizada para prepagos de deuda, apoyo al Presupuesto Nacional y para la financiación de planes de desarrollo.

Con el fin de fomentar el desarrollo del mercado nacional de capitales, sustituir deuda externa por interna y aliviar la presión

sobre el mercado de divisas, el gobierno ha preferido recurrir al endeudamiento interno a través de iniciativas como los nuevos Títulos de Tesorería (TES) a mediano y largo plazo, bonos internos en dólares (Ley 55/85 y Decreto 700/92), bonos de Bienestar Familiar y bonos Ley 21/63. La deuda interna del gobierno ascendió de US\$1.405 millones al final de 1991, a US\$8.942 millones en junio de 1997, mientras su deuda externa pasó de US\$5.405 millones a US\$7.995 millones en los mismos años.

El propósito de este documento es describir la evolución del endeudamiento externo colombiano en el período 1990-1997, para lo cual se ha dividido en cuatro secciones. En la primera, se analiza el desempeño de la deuda externa global. En la segunda sección, se estudia el comportamiento de la deuda externa pública, haciendo referencia a su estructura temporal, por prestamistas, por prestatarios, por monedas y condiciones financieras. En la tercera, se analiza la dinámica de la deuda externa privada en los últimos años, y en la cuarta se plantean algunas conclusiones.

I. DEUDA EXTERNA GLOBAL

A. Comportamiento general 1990-1997

El saldo de la deuda externa total colombiana ascendió de US\$17.993 millones a finales de 1990 a US\$31.358 millones al terminar junio de 1997, con un crecimiento anual promedio de 7,7% (US\$ 1.900 millones anuales). No obstante, en términos del PIB se observa una desaceleración en el ritmo de endeuda-

miento, al pasar de 44,7% en 1990 a 31,0% en 1995 y a 31,2% en junio del presente año⁵ (Cuadro 1).

Durante todo el período se observó una recomposición de la deuda externa total por sectores, en donde el sector privado registró un papel preponderante, en deterioro de la participación del sector público (Cuadro 1).

Servicio de la deuda externa total

Durante el período de análisis, el indicador del servicio de la deuda total como proporción de las exportaciones de bienes y servicios registró un importante descenso, al pasar de 42,3% en 1990 a 34,4% en 1996, explicado, principalmente, por la reducción en el coeficiente de pago de intereses y en

Cuadro 1
Deuda externa colombiana

Fin de:	Pública			Privada			Deuda externa total
	Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo	Total	
Saldo en millones de dólares							
1990	14,586	380	14,966	1,113	1,914	3,027	17,993
1991	14,464	339	14,803	981	1,551	2,532	17,335
1992	13,487	534	14,021	1,250	2,006	3,256	17,277
1993	13,258	628	13,886	2,046	3,009	5,056	18,942
1994	13,554	797	14,351	3,905	3,684	7,590	21,941
1995	13,952	1,177	15,129	5,553	4,374	9,927	25,057
1996	15,023	917	15,940	9,469	3,793	13,262	29,202
1997 Junio	15,884	883	16,767	10,765	3,826	14,591	31,358
Composición porcentual							
1990	81,1	2,1	83,2	6,2	10,6	16,8	100,00
1991	83,4	2,0	85,4	5,7	8,9	14,6	100,00
1992	78,1	3,1	81,2	7,2	11,6	18,8	100,00
1993	70,0	3,3	73,3	10,8	15,9	26,7	100,00
1994	61,8	3,6	65,4	17,8	16,8	34,6	100,00
1995	55,7	4,7	60,4	22,2	17,5	39,6	100,00
1996	51,4	3,1	54,6	32,4	13,0	45,4	100,00
1997 Junio	50,7	2,8	53,5	34,3	12,2	46,5	100,00
Saldo como porcentaje del PIB							
1990	36,2	0,9	37,2	2,8	4,8	7,5	44,7
1991	34,0	0,8	34,8	2,3	3,6	6,0	40,8
1992	27,4	1,1	28,5	2,5	4,1	6,6	35,1
1993	23,8	1,1	24,9	3,7	5,4	9,1	33,9
1994	19,7	1,2	20,8	5,7	5,4	11,0	31,9
1995	17,3	1,5	18,7	6,9	5,4	12,3	31,0
1996	17,3	1,1	18,4	10,9	4,4	15,3	33,7
1997 Junio	15,8	0,9	16,7	10,7	3,8	14,5	31,2

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo y Departamento de Cambios Internacionales.

menor proporción en el de las amortizaciones (Cuadro 2). En efecto, los intereses totales mostraron una significativa tendencia a la baja, favorecidos por la reducción en las tasas de interés internacionales y por la política de prepagos de la deuda pública, la que a su vez evitó que el descenso en la tasa de amortizaciones fuera mayor. En el primer semestre de 1997, el servicio de la deuda externa total representó el 31,9% de las exportaciones de bienes y servicios del mismo período.

B. La deuda externa y el financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos

La financiación de un déficit en la cuenta corriente de una economía necesita una reducción de reservas internacionales, o flujos de capital hacia la misma, en forma de inversión extranjera o de endeudamiento externo. De manera análoga, un superávit en las operaciones corrientes deriva en una salida de capitales de crédito o de inversión

Cuadro 2
Servicio de la deuda externa total
(Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

Año	Intereses	Amortizaciones	Total servicio
1990	18,2	24,1	42,3
1991	15,7	22,8	38,5
1992	13,9	28,9	42,8
1993	11,6	23,7	35,3
1994	12,1	26,6	38,7
1995	12,5	19,0	31,3
1996	12,9	21,5	34,4
1997 Enero-junio	13,7	18,2	31,9

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

o en una acumulación de reservas internacionales. En el caso colombiano, cuando la cuenta corriente de la balanza de pagos fue superavitaria (2,9% del PIB en promedio entre 1990 y 1992), los flujos netos de capital hacia la economía, medidos por la cuenta de capital, fueron mínimos (-0,4% del PIB

en promedio), con lo cual la acumulación de reservas internacionales de dichos años, obedeció a las operaciones corrientes.

A partir de 1993, con el significativo auge de las importaciones, promovidas por la eliminación en la gradualidad de la apertura,

se comenzó a registrar un creciente déficit en la cuenta corriente (4,7% del PIB en promedio entre 1993 y 1997), que debió ser financiado con importantes ingresos de capital (5,4% del PIB en promedio). En efecto, en este período se inició un notorio ascenso en las utilizaciones de crédito externo, las cuales en 1996 determinaron ingresos netos de US\$4.746 millones (5,5% del PIB), y para el año 1997 se estiman en US\$2.501 millones. Cabe agregar que, como se verá en detalle más adelante, dicho ascenso fue propiciado principalmente por las operaciones de endeudamiento del sector privado.

En 1993 el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se financió en un 79,6% con endeudamiento externo neto. Dicho factor ascendió en 1996 a 99,9%⁶, y para el año 1997, se espera que cubra un 57,4% del déficit proyectado para todo el año. Es importante mencionar que en estos años también fueron significativos los inlujos de capital por concepto de inversión extranjera, lo que conllevó a que el ingreso total de capitales provenientes del exterior, superara las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos y generara acumulación de reservas internacionales en dichos años (Cuadro 3). Por sectores, se observó que la deuda contratada por el sector privado financió en promedio el 70,9% del déficit en cuenta corriente registrado entre 1993 y 1996, y se estima en 34,8% para 1997. Por su parte, la deuda del sector oficial sólo aportó el 8,6% en promedio al financiamiento de la cuenta corriente, en el mismo período, siendo importante su participación únicamente en los años 1995 a 1997.

Al analizar la financiación de la cuenta corriente de acuerdo con los plazos de contratación de la deuda, se observa una sustitución de deuda de corto plazo por la de largo plazo. En efecto, mientras en 1993 el endeudamiento neto de corto plazo compensó el déficit en cuenta corriente en una proporción del 49,5%, en 1996 dicho porcentaje llegó apenas al 7,2%, y se estimó que en 1997 no contribuya a dicha financiación. Más importante aún fue la contribución del endeudamiento neto de largo plazo durante el período, ya que su aporte a la financiación del déficit ascendió de 30,2% en 1993 a 92,7% en 1996 y al 57,4% en 1997, según proyecciones.

A continuación se presenta un análisis de la dinámica del endeudamiento externo, en lo que va transcurrido de la presente década.

II. DEUDA EXTERNA PÚBLICA

Durante el período 1990-1997 el saldo de la deuda externa pública tuvo una tendencia variable y registró un crecimiento anual promedio de 2,1%, ascendiendo de US\$ 14.966 millones en 1990 (37,2% del PIB) a US\$16.767 millones en junio de 1997 (16,7% del PIB)⁷. Su participación dentro de la deuda externa total pasó de 83,2% al inicio de la década, a 53,5% al finalizar el primer semestre de 1997, con lo cual se observa un cambio en la composición de la deuda externa del país, a favor del sector privado (Cuadro 1). Durante todo este período, más del 95,0% del valor de los créditos externos del sector público se contrataron a plazos superiores a un año.

Cuadro 3
Financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 1/	Promedio 1990-1996
Millones de dólares									
A. Cuenta corriente	543.5	2,346.7	875.6	(2,219.4)	(3,112.9)	(4,100.5)	(4,752.7)	(4,357.8)	(1,488.5)
(Como % del PIB)	1.3	5.5	1.8	(4.0)	(4.5)	(5.1)	(5.5)	(4.3)	(1.5)
B. Cuenta de capital	(1.3)	(777.3)	183.0	2,701.4	2,783.3	4,661.9	6,785.6	4,710.9	2333.8
(Como % del PIB)	0.0	(1.8)	0.4	4.8	4.0	5.8	7.8	4.7	3.0
1. Endeudamiento externo neto total 2/	(385.1)	(692.2)	74.9	1,767.6	2,920.5	3,041.8	4,745.6	2,501.0	1,639.0
2. Inversión extranjera neta	484.1	437.3	745.1	864.0	1,546.2	1,462.2	3,232.5	2,653.7	1,253.1
3. Otros flujos de capital	(100.3)	(522.4)	(637.0)	69.7	(1,683.3)	157.9	(1,192.5)	(443.8)	(558.3)
C. Otras transacciones	92.2	349.6	234.4	(326.1)	462.7	(239.3)	(460.6)	104.2	16.1
D. Variación de reservas netas	634.4	1,919.0	1,293.0	155.9	133.1	322.1	1,572.3	457.3	861.4
Como porcentaje de la cuenta corriente:									
1. Deuda externa neta total 2/	(70.9)	(29.5)	8.6	79.6	93.8	74.2	99.9	57.4	36.5
Según sector:									
Deuda externa neta privada	(54.2)	(15.9)	57.0	81.1	78.2	57.0	67.5	34.8	38.7
Deuda externa neta pública	(16.7)	(13.6)	(48.4)	(1.4)	(3.0)	11.1	27.7	21.4	(6.3)
Arrendamiento financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	18.6	6.1	4.6	1.2	4.2
Según plazo:									
Deuda externa neta de largo plazo 2/	(38.1)	(12.3)	(65.7)	30.2	66.7	48.3	92.7	57.4	13.9
Deuda externa neta de corto plazo	(32.8)	(17.2)	74.2	49.5	27.1	25.9	7.2	(0.1)	19.1
2. Inversión extranjera neta	89.1	18.6	85.1	38.9	49.7	35.7	68.0	60.9	55.0

1/ Corresponde a estimaciones de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República.

2/ Incluye arrendamiento financiero.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

Como se mencionó anteriormente, el bajo crecimiento en los niveles de la deuda externa pública es resultado del cambio iniciado a comienzos de la presente década en los lineamientos de la política de endeudamiento del país, en desarrollo de los cuales el sector público ha prepagado y ha sustituido deuda externa por interna.

A. Mediano y Largo Plazo

A junio de 1997, el saldo de deuda externa pública de mediano y largo plazo, ascendió a US\$15.884 millones, de los cuales el 82,5% (US\$13.110 millones) correspondió al sector público no financiero (Cuadro 4). Este sector disminuyó ligeramente su participación a favor del sector público financiero, puesto

Cuadro 4
Deuda externa pública de mediano y largo plazo
(Saldos vigentes, según entidades prestatarias)

Prestatario	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 1/
Millones de dólares								
TOTAL SECTOR PUBLICO	14,587	14,464	13,487	13,258	13,554	13,952	15,023	15,884
A. NO FINANCIERO	12,808	12,527	11,472	11,291	11,524	11,689	12,382	13,110
Gobierno	5,350	5,405	5,589	5,637	6,035	6,367	7,238	7,995
Ecopetrol	733	608	426	585	452	412	546	568
Carbocol	1,445	1,415	1,185	1,007	717	636	587	544
Resto de entidades	5,280	5,099	4,272	4,062	4,320	4,274	4,011	4,004
B. FINANCIERO	1,779	1,937	2,015	1,967	2,030	2,264	2,642	2,774
Sector financiero	1,148	1,276	1,380	1,592	1,910	2,100	2,478	2,617
Banco de la República	631	661	635	375	120	164	164	157
Composición porcentual								
TOTAL SECTOR PUBLICO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A. NO FINANCIERO	87,8	86,6	85,1	85,2	85,0	83,8	82,4	82,5
Gobierno	36,7	37,4	41,4	42,5	44,5	45,6	48,2	50,3
Ecopetrol	5,0	4,2	3,2	4,4	3,3	3,0	3,6	3,6
Carbocol	9,9	9,8	8,8	7,6	5,3	4,6	3,9	3,4
Resto de entidades	36,2	35,3	31,7	30,6	31,9	30,6	26,7	25,2
B. FINANCIERO	12,2	13,4	14,9	14,8	15,0	16,2	17,6	17,5
Entidades financieras	7,9	8,8	10,2	12,0	14,1	15,0	16,5	16,5
Banco de la República	4,3	4,6	4,7	2,8	0,9	1,2	1,1	1,0
1/ Cifras a junio.								
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.								

que al inicio de la década representaba el 87,8% del saldo total de la deuda externa pública de largo plazo y descendió a 82,5% en junio de 1997. En este grupo de entidades se destaca el amplio concurso del gobierno, ya que sus créditos han ganado importancia relativa en detrimento de las demás entidades. En efecto, su participación en la deuda total del sector ascendió de 36,7% en 1990 a 50,3% en junio de 1997.

Por su parte, las instituciones públicas financieras aumentaron su endeudamiento en US\$995 millones durante el período de análisis, y su contribución dentro del total ascendió de 12,2% en 1990 a 17,5%, en junio 1997. En este sector sobresale el retroceso de las obligaciones del Banco de la República, debido a la realización de prepagos y a la cesión al IFI de líneas de crédito de fomento.

En cuanto a la clasificación de la deuda de mediano y largo plazo por agentes prestamistas (Cuadro 5), es evidente la concentración del endeudamiento público en los organismos multilaterales y la banca comercial, a pesar de que disminuyeron su participación en el total de deuda, en favor de las emisiones de bonos. Los créditos otorgados por los primeros (US\$5.622 millones anuales en promedio) superaron el 40,0% del total a comienzos del decenio y en junio de 1997 dicha participación se redujo al 30,6%. Los préstamos de la banca comercial promediaron anualmente US\$4.454 millones (31,2% del total). Como

tercera fuente de financiamiento figura la banca bilateral con US\$1.986 millones en promedio, grupo que redujo su contribución en 8 puntos porcentuales a lo largo del período.

Por su parte, la financiación mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales, ganó una significativa participación especialmente en los últimos cinco años, compensando de esta forma el descenso observado en las otras fuentes de financiamiento. En efecto, mientras que en el período 1990-1992 el saldo total de las colocaciones de bonos representó el 2,5% de la deuda pública de largo plazo, en los

Cuadro 5
Deuda externa pública de mediano y largo plazo
(Saldos vigentes, según prestamistas)

Categoría de prestamista	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 1/
Millones de dólares								
TOTAL DEUDA PUBLICA	14,586	14,464	13,487	13,258	13,554	13,952	15,023	15,884
Multilateral	6,021	6,174	5,886	5,728	5,614	5,649	5,053	4,854
Bilateral	2,707	2,571	2,165	1,803	1,496	1,747	1,738	1,664
Banca comercial	4,719	4,536	4,304	4,293	4,574	4,307	4,370	4,529
Proveedores	864	824	713	659	537	516	451	461
Bonos	275	359	419	776	1,333	1,733	3,410	4,376
Composición porcentual								
TOTAL DEUDA PUBLICA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Multilateral	41,3	42,7	43,6	43,2	41,4	40,5	33,6	30,6
Bilateral	18,6	17,8	16,1	13,6	11,0	12,5	11,6	10,5
Banca comercial	32,4	31,4	31,9	32,4	33,7	30,9	29,1	28,5
Proveedores	5,9	5,7	5,3	5,0	4,0	3,7	3,0	2,9
Bonos	1,9	2,5	3,1	5,9	9,8	12,4	22,7	27,5

1/ Cifras a junio.

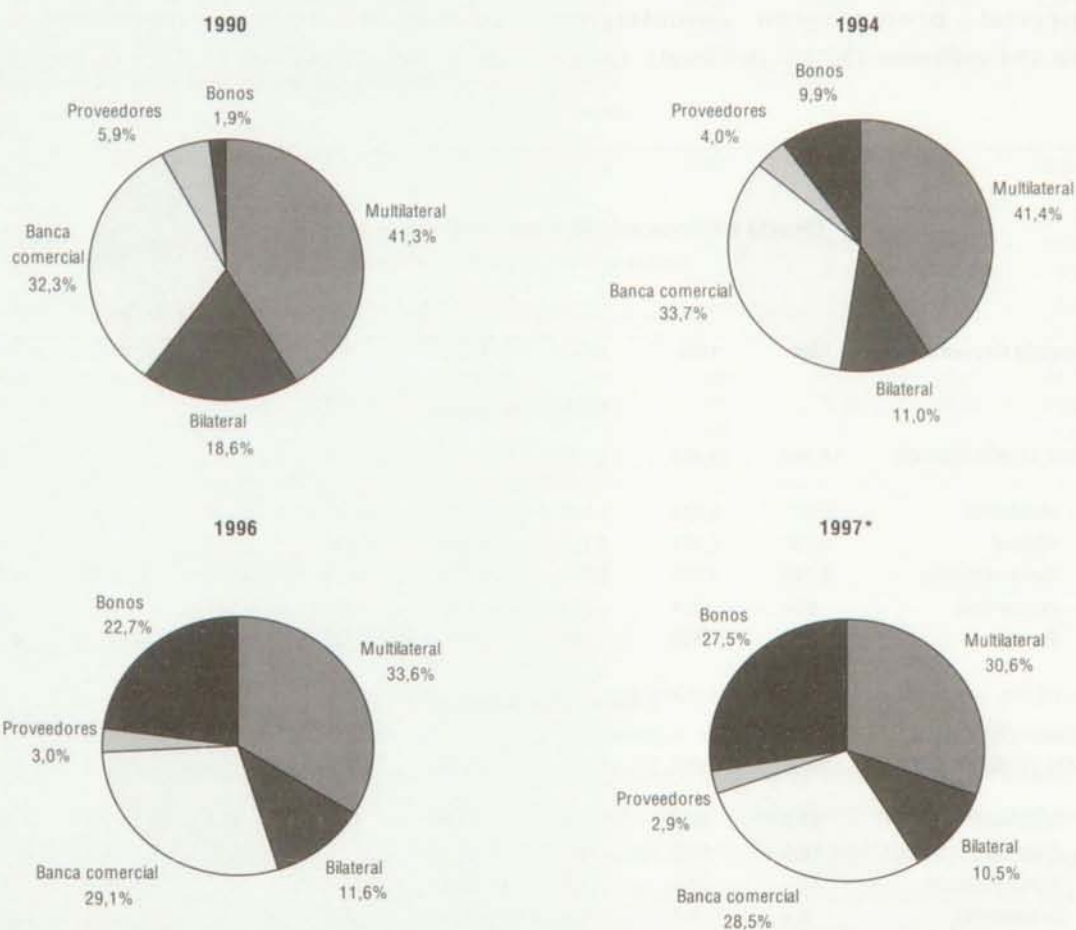
Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estadísticas Económicas. Sector Externo.

años siguientes aumentó su contribución, hasta llegar en 1996, a constituir el 22,7% y en junio de 1997 el 27,5% del total de dicha deuda (Gráfico 1).

También es importante comentar que, como se observa en el Cuadro 6, los principales

agentes receptores de recursos de crédito externo han sido, el sector de electricidad, gas y agua y el Gobierno Nacional, este último para la financiación de programas generales de desarrollo y apoyo al Presupuesto Nacional. Sin embargo, sectores como la industria, la minería, la agricultura y el

Gráfico 1
Colombia - Deuda externa pública
(Composición porcentual, según prestamistas)



(*) Datos a junio.

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos. Sector Externo.

Cuadro 6

Deuda pública externa de mediano y largo plazo
(Saldos vigentes, según finalidad económica)

Período	Asignada a sectores económicos						No asignada a sectores económicos					Otras finalidades	Total
	Agricultura	Minería e industria	Electricidad, gas y agua	Transporte	Comunicaciones	Servicios sociales	Crédito de fomento 1/	Programas generales de desarrollo	Apoyo al Presupuesto Nacional	Alivio a la carga de la deuda	Otras 2/		
Millones de dólares													
1990	376.0	1,919.0	4,682.0	1,557.0	476.0	461.0	510.0	2,101.0	67.0	231.0	1,395.0	812.0	14,587.0
1991	371.0	1,785.0	4,693.0	1,386.0	537.0	461.0	540.0	2,195.0	22.0	110.0	1,284.0	1,080.0	14,464.0
1992	341.0	1,427.0	4,480.0	1,003.0	530.0	468.0	523.0	2,458.0	0.0	3.0	1,262.0	992.0	13,487.0
1993	215.0	1,240.0	4,528.6	910.0	557.0	379.0	634.0	2,866.8	31.0	0.0	1,410.0	487.0	13,258.4
1994	254.0	1,106.0	4,402.0	1,019.0	565.0	487.0	655.0	3,246.0	28.0	0.0	1,410.0	382.0	13,554.0
1995	224.0	975.0	4,179.0	1,184.0	559.0	621.0	787.0	3,095.5	659.0	0.0	1,288.5	380.0	13,952.0
1996	226.0	1,069.0	4,029.4	1,207.4	503.0	941.0	932.0	2,864.4	1,761.4	0.0	1,161.0	328.0	15,022.6
1997 (*)	228.0	1,033.0	3,769.0	1,255.0	466.0	957.0	1,024.0	2,642.0	2,758.0	0.0	1,311.0	441.0	15,884.0
Saldo como porcentaje del PIB													
1990	0,9	4,8	11,6	3,9	1,2	1,1	1,3	5,2	0,2	0,6	3,5	2,0	36,2
1991	0,9	4,2	11,0	3,3	1,3	1,1	1,3	5,2	0,1	0,3	3,0	2,5	34,0
1992	0,7	2,9	9,1	2,0	1,1	0,9	1,1	5,0	0,0	0,0	2,6	2,0	27,4
1993	0,4	2,2	8,1	1,6	1,0	0,7	1,1	5,1	0,1	0,0	2,5	0,9	23,8
1994	0,4	1,6	6,4	1,5	0,8	0,7	1,0	4,7	0,0	0,0	2,0	0,6	19,7
1995	0,3	1,2	5,2	1,5	0,7	0,8	1,0	3,8	0,8	0,0	1,6	0,5	17,3
1996	0,3	1,2	4,6	1,4	0,6	1,1	1,1	3,3	2,0	0,0	1,3	0,4	17,3
1997 (*)	0,2	1,0	3,7	1,2	0,5	1,0	1,0	2,6	2,7	0,0	1,3	0,4	15,8
Composición porcentual													
1990	2,6	13,2	32,1	10,7	3,3	3,2	3,5	14,4	0,5	1,6	9,6	5,6	100,0
1991	2,6	12,3	32,4	9,6	3,7	3,2	3,7	15,2	0,2	0,8	8,9	7,5	100,0
1992	2,5	10,6	33,2	7,4	3,9	3,5	3,9	18,2	0,0	0,0	9,4	7,4	100,0
1993	1,6	9,4	34,2	6,9	4,2	2,9	4,8	21,6	0,2	0,0	10,6	3,7	100,0
1994	1,9	8,2	32,5	7,5	4,2	3,6	4,8	23,9	0,2	0,0	10,4	2,8	100,0
1995	1,6	7,0	30,0	8,5	4,0	4,5	5,6	22,2	4,7	0,0	9,2	2,7	100,0
1996	1,5	7,1	26,8	8,0	3,3	6,3	6,2	19,1	11,7	0,0	7,7	2,2	100,0
1997 (*)	1,4	6,5	23,7	7,9	2,9	6,0	6,4	16,6	17,4	0,0	8,3	2,8	100,0

(*) Cifras a junio.

1/ A partir del último trimestre de 1993 se incluye BANCOLEX.

2/ Incluye bonos y créditos destinados a desarrollo rural y urbano.

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

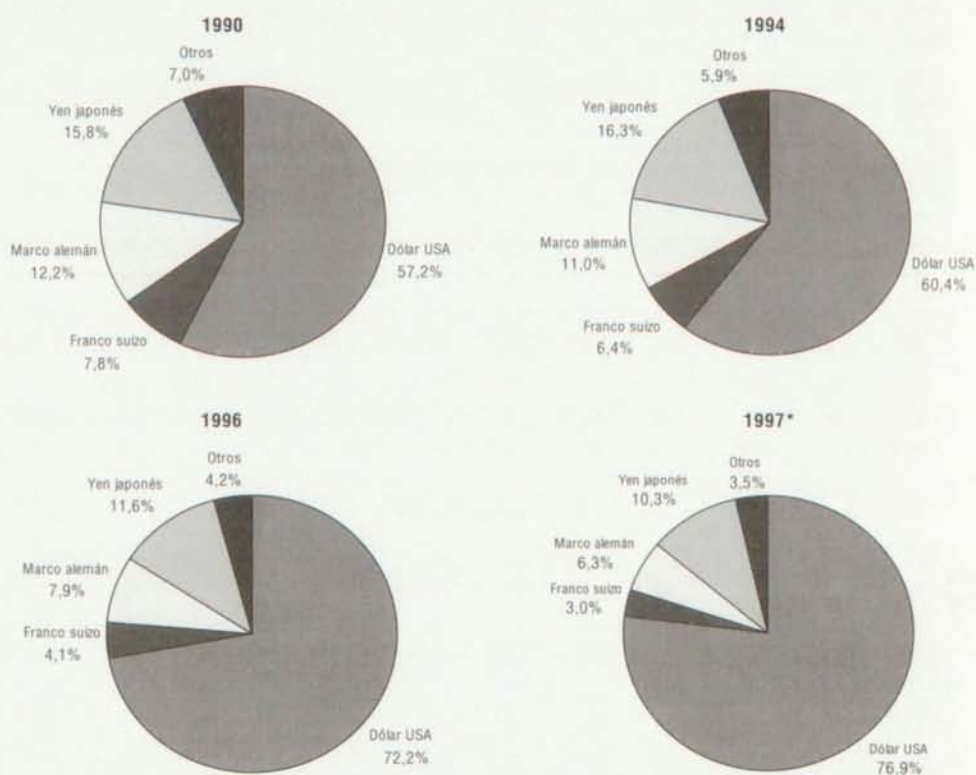
transporte perdieron participación como agentes destinatarios de los recursos.

B. Composición de la deuda externa pública según monedas

Como se observa en el Gráfico 2, cuatro monedas concentraron alrededor del 94,0%

del total de contrataciones: dólar americano, yen japonés, marco alemán y franco suizo. El porcentaje más alto de los créditos está denominado en dólares americanos, y su participación fue ascendiendo en el transcurso de la década, pues mientras en 1990 representaron el 57,2% del monto total de empréstitos, en junio de 1997 consti-

Gráfico 2
Colombia - Deuda externa pública
(Composición porcentual, según monedas de contratación)



(*) Datos a junio.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

tuyeron el 76,9% del total. Por el contrario, la participación de las demás monedas fue descendiendo y a junio de 1997, los créditos contratados en yenes japoneses representaron el 10,3% del total de deuda pública; los contratados en marcos alemanes, el 6,3%; y los pactados en francos suizos, el 3,0%.

C. Desembolsos de la deuda externa pública

Durante el período 1990-1996 el sector público utilizó un promedio anual de recursos brutos por US\$2.121 millones, destacándose los importantes desembolsos efectuados en 1994 (US\$2.323 millones) y particularmente en 1996 (US\$3.488 millones). Entre enero y junio de 1997 los desembolsos totales sumaron US\$1.898 millones. Como proporción del PIB, las utilidades de créditos descendieron permanentemente durante lo corrido de la década, al pasar de 4,5% en 1990 a 4,0% en 1996. Los desembolsos efectuados en el primer semestre de 1997, representan el 1,9% de la producción anual estimada. Un comportamiento semejante se observa al relacionar los ingresos de recursos crediticios de mediano y largo plazo con las exportaciones de bienes y servicios (Cuadro 7).

Como ya se mencionó, el porcentaje más alto de las utilidades de los recursos de deuda pública estuvo concentrado en proyectos del Gobierno Nacional. En efecto, en los últimos dos años, éste percibió cerca del 50,0% del total de recursos que ingresaron al país. Otras entidades como Ecopetrol, Carbocol y el sector de electricidad, gas y agua son también importantes agentes perceptores de recur-

sos, y en conjunto canalizaron el 30,0% del total de desembolsos efectuados entre 1995-1996.

Por otra parte, fue notorio el desempeño de las emisiones de bonos en los mercados internacionales, especialmente a partir de 1992 y fundamentalmente en 1996. En ese año, con una colocación de US\$1.878 millones, los bonos representaron el 53,8% del total de desembolsos, mientras que en el período 1992-1995 su participación fue en promedio del 28,0%. Así mismo, cabe destacar que el principal agente colocador de títulos en los mercados internacionales ha sido el Gobierno Nacional, cuya emisión en 1996 alcanzó los US\$ 1.390 millones (74,0% del total de emisiones), aunque tampoco fueron despreciables las colocaciones de las entidades públicas financieras⁸ que emitieron en dicho año US\$ 488 millones. Con respecto al primer semestre de 1997, la única emisión corrió por cuenta del Gobierno con los bonos Global por US\$1.000 millones (Cuadro 8).

D. Servicio de la deuda externa pública

El servicio de la deuda pública ha venido descendiendo gradualmente, al pasar de 7,8% del PIB, a comienzos de la década, a 3,4% en 1996. A junio de 1997 los pagos por concepto de amortizaciones e intereses representaron el 1,6% del PIB proyectado para ese año. Como proporción de las exportaciones de bienes y servicios de nuestra economía, el indicador ha presentado un comportamiento similar: se redujo de 34,9% en 1990 a 18,9% en 1996 y

Cuadro 7
Deuda externa pública de mediano y largo plazo

	Desembolsos	Servicio de la deuda		Total	Saldo vigente
		Amortizaciones	Intereses		
Millones de dólares					
1990	1,818	1,849	1,300	3,149	14,587
1991	1,715	1,993	1,256	3,249	14,464
1992	1,723	2,341	1,110	3,451	13,487
1993	1,858	1,984	949	2,933	13,258
1994	2,323	2,584	1,008	3,592	13,554
1995	1,923	1,839	1,050	2,889	13,952
1996	3,488	1,910	1,014	2,924	15,023
1997 Enero-junio	1,898	1,062	537	1,599	15,884
Como porcentaje del PIB					
1990	4,5	4,6	3,2	7,8	36,2
1991	4,0	4,7	3,0	7,6	34,0
1992	3,5	4,8	2,3	7,0	27,4
1993	3,3	3,6	1,7	5,3	23,8
1994	3,4	3,8	1,5	5,2	19,7
1995	2,4	2,3	1,3	3,6	17,3
1996	4,0	2,2	1,2	3,4	17,3
1997 Enero-junio 1/	1,9	1,1	0,5	1,6	15,8
Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios					
1990	20,1	20,5	14,4	34,9	161,6
1991	18,1	21,0	13,2	34,2	152,4
1992	17,8	24,1	11,4	35,6	139,1
1993	17,7	18,9	9,0	27,9	126,2
1994	18,0	20,1	7,8	27,9	105,2
1995	12,8	12,2	7,0	19,2	92,7
1996	22,5	12,3	6,6	18,9	97,1
1997 Enero-junio	22,9	12,8	6,5	19,3	96,8

1/ El indicador corresponde a los flujos del primer semestre, como proporción del PIB anual.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

a 19,3% en el primer semestre de 1997. El descenso no fue mayor, especialmente al inicio de la década, debido a la política de prepagos adoptada por el Gobierno, que en su momento elevó el factor de amorti-

zaciones pero, posteriormente, al reducir el saldo de la deuda, favoreció el menor pago de intereses. En líneas generales, el buen comportamiento del indicador obedeció al descenso en las tasas de interés interna-

Cuadro 8

Emisión de bonos de deuda externa pública de mediano y largo plazo

(1990 - Junio 1997)

Año	Prestatario	Moneda emisión	Valor moneda original (Millones)	US\$ millones equivalente	Fecha de emisión	Plazo en años	Tasa de interés %
1990	NO HUBO EMISION						
1991	GOBIERNO NACIONAL						
	Variable Colombian Registered Instruments ("CBI's") Serie I	USD	100	100	Oct-04-91	5	Lb6+1,5
	Serie II	USD	100	100	Sep-25-92	5	Lb6+1,6
	TOTAL AÑO			200			
1992	GOBIERNO NACIONAL						
	Bonds Due 1997	USD	250	250	1992	5	9,00
	Colombia Bonds	USD	250	250	1992	7	8,25
	TOTAL AÑO			500			
1993	GOBIERNO NACIONAL						
	Eurobonos (Notes Due 1998)	USD	125	125	May-11-93	5	7,13
	Samurai	YEN	10.000	91	1993	5	6,60
	ECOPETROL						
	Notes Due 1998	USD	150	150	Jul-8-93	5	7,25
	BANCO DE COLOMBIA						
	Serie I	USD	50	50	Jun-29-93	3	7,50
	Serie II	USD	50	50	Sep-93	5	7,50
	FEN						
	Eurobonos	USD	100	100	1993	3	6,63
	TOTAL AÑO			566			
1994	GOBIERNO NACIONAL						
	Yankees (Notes Due 2004)	USD	250	250	1994	10	7,30
	Eurobonos	USD	175	175	1994	5	8,75
	FEN						
	Eurobonos	USD	150	150	Oct-94	5	7,20
	TOTAL AÑO			575			
1995	GOBIERNO NACIONAL						
	Notes Due 2002	YEN	12.000	134	1995	7	4,11 1/
	Notes Due 2000	DEM	150	105	1995	5	7,25 2/
	Notes Due 2000	YEN	15.000	148	1995	5	3,00 3/
	BANCOLDEX						
	Notes Due 2000	USD	110	110	1995	5	8,63
	TOTAL AÑO			497			
1996	GOBIERNO NACIONAL 4/						
	Bonos Yankees III	USD	200	200	Feb-12-96	7	7,25
	Bonos Yankees III	USD	200	200	Feb-12-96	20	
	Bonos Samurai III	YEN	30.000	286	Feb-26-96	7	4,25 5/
	Eurobonos	USD	400	400	Jun-06-96	5	8,00
	Bonos Salomon Brothers	USD	125	125	Oct-07-96	20 6/	8,66
	Alemanes	DEM	275	180	Nov-21-96	5	Lb3+1,42
	FEN						
	USD	250	250	Jun-28-96	10	9,38	
	IFI	USD	125	125	Jul-29-96	5	8,38
	BANCOLDEX						
	YEN	12.000	112	112	Jul-09-96	5	Lb6+1,56
	TOTAL AÑO			1.878			
1997 Junio	GOBIERNO NACIONAL						
	Bonos global	USD	750	750	Feb-24-97	10	7,63
	Bonos global	USD	250	250	Fe-24-98	30	8,38
	TOTAL AÑO			1.000			
	TOTAL EMISION 1990 - Junio 1997			5.216			

Nota: No se incluyen los Bonos Ley 55/85 (US\$500 millones al 9,00% anual), Decreto 700 de 1992 (US\$250 millones al 8,25% anual y plazo 7 años), Bonos Resolución 4308 de 1994 (US\$110 millones al 9,25% anual),

1/ Tasa swap 8,17%

2/ Tasa swap 7,87%

3/ Tasa swap 7,50%

4/ Los bancos líderes fueron Deutsche Bank y Merrill Lynch, y participaron como colideres ANB Amro, Paribas, CS First Boston, DG Bank, Goldman Sachs, ING Barings, JP Morgan y Salomon Brothers, entre otros.

5/ Tasa swap 7,57%

6/ Con la opción de pagar a los 8 años de emisión.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, FEN, IFI, Ecopetrol y BancoldeX. Elaborado por Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

cionales, y a la política de contratación bajo condiciones menos onerosas, como lo son las emisiones de bonos.

Así, el indicador de las amortizaciones como proporción de la exportación de bienes y servicios descendió de un promedio de 20,9%, entre 1990 y 1994, a uno de 12,4% entre 1995 y junio de 1997. Como ya se mencionó, el alto nivel del indicador en los primeros años de la década coincidió con la política de prepagos, especialmente en los años 1992 y 1994. En efecto, en esos años se efectuaron amortizaciones al capital por valor de US\$2.341 millones y US\$2.584 millones, respectivamente, frente a un promedio de US\$1.915 millones para los demás años.

Por su parte, los intereses de la deuda como proporción de las exportaciones de bienes y servicios, descendieron de 14,4% en 1990 a 6,5% en 1997, siendo importante el descenso a partir del año 1993.

E. Corto Plazo

Tradicionalmente, la deuda externa de corto plazo no ha representado más del 5,0% de la deuda total del sector público y ha estado en cabeza de entidades financieras como Bancoldex, y no financieras como Ecopetrol, Carbocol y el Fondo Nacional del Café. En términos del PIB su saldo se ha mantenido alrededor del 1,1% en promedio.

En los primeros años de la década, las entidades públicas efectuaron pagos netos al exterior, mientras que en el período 1992-1995 ingresaron al país recursos netos por valor de US\$830 millones, procedentes de

préstamos contratados a plazos inferiores a un año. Dichas entradas netas de recursos de crédito estuvieron a cargo principalmente del sector público financiero, particularmente de Bancoldex (US\$592 millones). En dicho período, se destacan también los ingresos de recursos por parte de Ecopetrol, en 1992, y del Fondo Nacional del Café, en 1995. Nuevamente, en 1996, el sector público, como un todo, efectuó pagos netos de deuda de corto plazo por US\$260 millones, básicamente a cargo de entidades del sector financiero. A junio de 1997, los pagos netos del sector ascendieron a US\$35 millones (Cuadro 9).

F. Prepagos

Como se mencionó anteriormente, durante la presente década se adoptó una política de mejoramiento del perfil de la deuda colombiana y para tal fin se decidió prepagar la deuda más onerosa. En particular, entre 1990 y 1997, se han efectuado pagos anticipados a capital por valor de US\$2.579 millones, de los cuales la mitad correspondió al Gobierno Nacional Central (Cuadro 10).

Respecto del Banco de la República, hay que mencionar que de acuerdo con los nuevos lineamientos que la Constitución Nacional de 1991 le otorgó, esta institución comenzó el desmonte de las líneas externas. Es así como en 1993 prepagó capital por US\$299 millones y en 1994, US\$361 millones. Los pagos anticipados del Banco se hicieron en parte con cargo a las reservas internacionales, facultados por el Decreto 1547 de 1994. Adicionalmente, dos líneas de crédito con el BID por US\$34 millones fueron cedidas al

Cuadro 9
Endeudamiento externo público de corto plazo (Neto)
(Millones de dólares)

Prestatario	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 1/
ENDEUDAMIENTO NETO TOTAL	(59.5)	(41.1)	194.3	94.5	169.5	372.1	(259.8)	(34.6)
Sector financiero	(45.7)	(15.6)	9.9	132.5	291.4	152.4	(244.5)	131.2
Banco de la República	(45.7)	(15.6)	(116.1)	50.5	34.2	25.9	(90.3)	60.6
Bancoldex	n.d.	n.d.	126.0	82.0	257.2	126.5	(154.2)	70.6
Sector no financiero	(13.8)	(25.5)	184.4	(38.0)	(121.9)	219.7	(15.3)	(165.8)
Gobierno Nacional	0.0	0.0	0.0	90.0	(90.0)	0.0	0.0	0.0
Entidades descentralizadas	(13.8)	(25.5)	184.4	(128.0)	(31.9)	219.7	(15.3)	(165.8)
Ecopetrol	2.2	(102.3)	237.3	(77.2)	(90.3)	28.9	180.6	(120.8)
Carbocol	14.0	31.8	(27.9)	(25.8)	78.4	10.8	(45.9)	(15.0)
FNC	(30.0)	45.0	(25.0)	(25.0)	(20.0)	180.0	(150.0)	(30.0)

n.d. No disponible.

1/ Cifras a junio.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

Cuadro 10
Prepagos de deuda externa pública
1990*-1997
(Millones de dólares)

Prestatario	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 1/	Total período
Gobierno Central	3.1	314.1	295.0	602.3	0.0	0.0	70.7	1,285.2
Banco de la República	0.0	0.0	299.2	360.8	0.0	0.0	0.0	660.0
Resto del sector público	3.1	250.8	141.4	39.1	26.0	0.0	173.2	633.7
Total	6.2	564.8	735.5	1,002.2	26.0	0.0	243.9	2,578.9

* En el año 1990 no se realizaron prepagos de deuda externa.

1/ Cifras a junio.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

IFI, entidad que asumió la responsabilidad del servicio y manejo de las mismas, en un procedimiento acordado entre las tres instituciones.

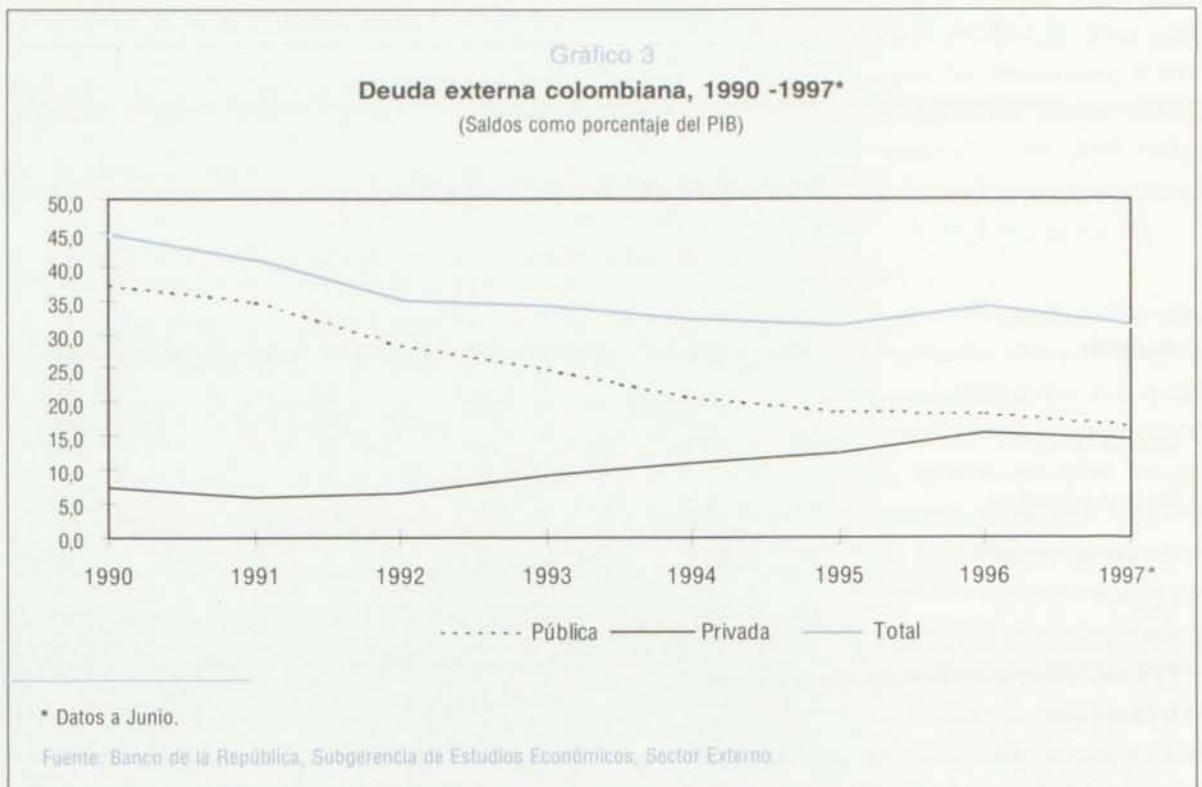
III. DEUDA EXTERNA PRIVADA

A. Deuda externa privada global

La política de liberación comercial adoptada al inicio de la década condujo a un aumento importante del gasto privado, cuyo financiamiento con recursos de crédito externo ha ascendido a través del tiempo. Así, las obligaciones financieras de los agentes privados con el exterior, pasaron de US\$3.027 millones en 1990 (7,5% del PIB) a US\$14.591 millones (14,5% del PIB)

en junio de 1997 (Gráfico 3). Ello determinó que su participación en el endeudamiento externo global pasara de 16,8% a 46,5%, respectivamente.

Adicionalmente, durante este período se ha observado una recomposición de la deuda privada en términos de plazos, hacia créditos contratados a más de un año. Mientras en 1990 los créditos de largo plazo constituían el 36,8% del saldo total de empréstitos contratados por los agentes privados, en junio de 1997 pasaron a representar el 73,8%. Como se verá más adelante, este comportamiento está asociado, por una parte, con los controles al ingreso de capitales de corto plazo adoptados por la Junta del Banco de la República en 1993⁹ y por otra, con las necesidades de financiación



del sector privado para adquirir los activos en venta del sector público.

B. Desembolsos de la deuda externa privada de mediano y largo plazo

Al observar el Cuadro 11, se evidencia el vertiginoso repunte de los desembolsos de préstamos externos, a partir del año 1993. En 1990, las utilizaciones fueron apenas de US\$147 millones (0,4% del PIB), mientras que en 1996 sumaron US\$4.254 millones (4,9% del PIB) y en la primera mitad de 1997 sumaron US\$1.742 millones (1,7% del PIB). Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, los desembolsos ascendieron de 1,6% en 1990 a 21,0% en 1997.

La información disponible por destino de los créditos, según registros, revela una mayor diversificación del portafolio. Si bien el porcentaje más alto de los recursos procedentes del exterior se ha destinado a financiar capital de trabajo, su participación disminuyó en los últimos años, al pasar de 82,7% en 1994 a 69,7% en 1996 y a 53,8% en junio de 1997. Por el contrario, se observó un ascenso importante en la contribución de los créditos para prefinanciación de exportaciones y para titularización y financiación de proyectos especiales (Cuadro 12). Los cada vez mayores recursos privados destinados a la financiación de proyectos de infraestructura, se explican por la política de privatizaciones y concesiones adoptada por el Gobierno a partir de 1994.

En efecto, el sector privado ha debido recurrir en un alto porcentaje al endeudamiento externo, en la búsqueda de finan-

ciación para la adquisición de los activos en venta del sector público (Cuadro 13). Se estima que de los US\$ 1.779 millones que el sector privado pagó en 1994 por la adquisición de dichos activos, US\$1.382 millones (77,7%) fueron financiados con recursos de crédito externo. Del mismo modo, en 1995 se financiaron US\$191 millones (81,3%), de un total privatizado de US\$235 millones. En 1996, de los US\$1.478 millones, US\$810 millones (54,8%) provinieron de préstamos externos. De las privatizaciones efectuadas en el primer semestre de este año (US\$984 millones), sólo US\$52 millones (5,3%) se financiaron con crédito externo.

También es importante mencionar la entrada exitosa del sector privado, financiero y no financiero, a los mercados internacionales a través de la emisión de bonos, en la búsqueda de recursos frescos y condiciones menos onerosas. En efecto, la información disponible revela que, entre 1991 y junio de 1997, el sector privado emitió títulos externos por valor de US\$ 1.356 millones, de los cuales el 26,5% (US\$ 359 millones) correspondió a emisiones del año 1996, las que a su vez representaron el 8,4% de los desembolsos en ese año. Las emisiones se efectuaron para financiar diversas áreas: i) proyectos de infraestructura, 63,3% (US\$859 millones), ii) comunicaciones, 18,5% (US\$ 250 millones) y iii) sector financiero, 18,2% (US\$ 247 millones) (Cuadro 14).

C. Servicio de la deuda externa privada total

Contrariamente a lo observado en el análisis de la deuda pública, el servicio de la deuda

Cuadro 11
Deuda externa privada

	MEDIANO Y LARGO PLAZO				CORTO PLAZO			TOTAL		
	Servicio de la deuda			Saldo vigente	Endeudamiento neto 1/	Saldo vigente	Intereses y comisiones	Servicio	Saldo vigente	
	Desembolsos	Amortizaciones	intereses							Total
Millones de dólares										
1990	147	322	135	458	1,113	(118.7)	1,914	318	641	3,027
1991	159	170	73	242	981	(363.0)	1,551	224	394	2,532
1992	508	465	95	560	1,250	455.7	2,006	213	678	3,256
1993	1,297	501	97	598	2,046	1,003.0	3,009	239	740	5,056
1994	2,600	841	247	1,088	3,905	675.0	3,684	500	1,341	7,590
1995	2,610	962	426	1,388	5,553	689.8	4,374	751	1,713	9,927
1996	4,254	1,352	547	1,899	9,469	600.6	3,793	898	2,250	13,262
1997 Enero-junio	1,742	446	442	888	10,765	32.5	3,826	588	1,034	14,591
Como porcentaje del PIB										
1990	0,4	0,8	0,3	1,1	2,8	(0,3)	4,8	0,8	1,6	7,5
1991	0,4	0,4	0,2	0,6	2,3	(0,9)	3,6	0,5	0,9	6,0
1992	1,0	0,9	0,2	1,1	2,5	0,9	4,1	0,4	1,4	6,6
1993	2,3	0,9	0,2	1,1	3,7	1,8	5,4	0,4	1,3	9,1
1994	3,8	1,2	0,4	1,6	5,7	1,0	5,4	0,7	1,9	11,0
1995	3,2	1,2	0,5	1,7	6,9	0,9	5,4	0,9	2,1	12,3
1996	4,9	1,6	0,6	2,2	10,9	0,7	4,4	1,0	2,6	15,3
1997 Enero-junio 2/	1,7	0,4	0,4	0,9	10,7	0,0	3,8	0,6	1,0	14,5
Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios										
1990	1,6	3,6	1,5	5,1	12,3	(1,3)	21,2	3,5	7,1	33,5
1991	1,7	1,8	0,8	2,6	10,3	(3,8)	16,3	2,4	4,1	26,7
1992	5,2	4,8	1,0	5,8	12,9	4,7	20,7	2,2	7,0	33,6
1993	12,3	4,8	0,9	5,7	19,5	9,5	28,6	2,3	7,0	48,1
1994	20,2	6,5	1,9	8,4	30,3	5,2	28,6	3,9	10,4	58,9
1995	17,3	6,4	2,8	9,2	36,9	4,6	29,1	5,0	11,4	66,0
1996	27,5	8,7	3,5	12,3	61,2	3,9	24,5	5,8	14,5	85,7
1997 Enero-junio	21,0	5,4	5,3	10,7	65,6	0,4	23,3	7,1	12,5	88,9

1/ Desembolsos menos amortizaciones.

2/ El indicador corresponde a flujos del primer semestre como proporción del PIB anual nominal en dólares.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

Cuadro 12
Registros de deuda externa privada 1/
(Estructura según modalidad de préstamo)

Tipo de préstamo	1994	1995	1996	1997 2/
Millones de dólares				
TOTAL	3,698.3	4,448.5	6,463.4	1,911.0
Capital y gastos	3,056.9	2,425.2	4,506.0	1,027.6
Exportaciones	6.3	2.1	3.0	71.9
Importaciones	401.5	1,284.0	528.8	253.4
Invers. col. en el exter.	61.5	6.9	24.4	44.8
Titulariz. y proy. espec.	172.0	730.0	603.6	0.0
Prefinanc. Exp. Café	0.0	0.0	377.9	343.4
Prefinanc. Exp. otros bienes	0.0	0.3	419.7	169.9
Composición porcentual				
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0
Capital y gastos	82,7	54,5	69,7	53,8
Exportaciones	0,2	0,0	0,0	3,8
Importaciones	10,9	28,9	8,2	13,3
Invers. col. en el exter.	1,7	0,2	0,4	2,3
Titulariz. y proy. espec.	4,7	16,4	9,3	0,0
Prefinanc. Exp. Café	0,0	0,0	5,8	18,0
Prefinanc. Exp. otros bienes	0,0	0,0	6,5	8,9

1/ Préstamos en moneda extranjera contratados con entidades financieras del exterior y proveedores.

2/ Cifras a junio.

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo, con base en cifras del Departamento de Cambios Internacionales.

Cuadro 13:
Ingresos por privatizaciones y concesiones (*)
(Millones de dólares)

Entidad	1994	1995	1996	1997 1/
1. GOBIERNO NACIONAL	1,663.3	6.5	1,381.4	795.9
1.1 Sector financiero	482.1	0.0	274.0	0.0
Banco de Colombia	325.9	0.0	0.0	0.0
Banco Central Hipotecario	156.2	0.0	0.0	0.0
Banco Popular	0.0	0.0	274.0	0.0
1.2 Sector eléctrico y minero	4.2	6.5	1,107.4	665.9
Betania	0.0	0.0	301.0	0.0
Chivor	0.0	0.0	638.0	0.0
Termocartagena	0.0	0.0	15.0	0.0
Termotasajero	0.0	0.0	17.1	0.0
Barrancas	4.2	6.5	0.0	0.0
Cerromatoso	0.0	0.0	4.0	168.0
EPSA	0.0	0.0	132.3	497.9
EEEEB	0.0	0.0	0.0	0.0
1.3 Concesión telefonía celular	1,177.0	0.0	0.0	130.0
2. RESTO SECTOR PUBLICO	115.5	228.6	96.2	188.5
TOTAL	1,778.8	235.1	1,477.6	984.4
Financiamiento 2/				
A. RECURSOS EXTERNOS	1,602.0	212.0	1,394.0	698.4
Inversión extranjera	220.0	21.0	584.0	646.9
Crédito externo	1,382.0	191.0	810.0	51.5
B. RECURSOS INTERNOS	176.0	23.0	84.0	286.0

(*) Según metodología de balanza de pagos.

1/ Cifras a junio.

2/ Estimación.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo y CONFIS.

Cuadro 14
Emisión de bonos de deuda externa privada
1990 - 1997(*)

Prestatario	Tipo de título	Monto US\$ millones	Plazo en meses	Fecha de emisión	Tasa de interés %
Banco de Colombia (**)	Euronotas -I	50.0	60	Oct-04-91	Lb 6+1.5
Banco de Colombia (**)	Euronotas - II	50.0	60	Sep-25-92	Lb 6+1.5
Banco Ganadero	Euronotas	125.0	60	Ago-26-94	9,75
Centragas S.A. 1/	Bonos	172.0	192	Dic-94	10,65
Ocensa S.A. 1/	Bonos Rule 144a	150.0	120	Jun-95	9,35
Ocensa S.A. 4/	Bonos Rule 144a	60.0	150	Jul-07-95	9,66
Trangas S.A	Bonos	240.0	180	Nov-95	9,79
Comcel S.A. 2/	Senior discount notes	150.0	96	Nov-28-95	13,125
Ocensa S.A. 4/	Bonos Rule 144a	40.0	150	Abr-29-96	9,37
Códad S.A.	Bonos	116.0	180	May-31-96	10,19
Occel S.A. 3/	Senior discount notes	100.0	94	Jun-07-96	14,0
Banco Andino	Boceas	5.0	60	Jun-30-96	Prime+1.5
Patrimonio autónomo. IMPSA-FWA	Bonos senior garantizados	55.6	92	Ago-15-96	9,53
Banco Andino	Boceas	5.0	60	Sep-30-96	Prime+1.5
Ocensa S.A. 4/	Bonos Rule 144a	25.0	150	Oct-15-96	9,34
Banco Andino	Boceas	12.0	60	Dic-22-96	Prime+1.5
TOTAL COLOCACION		1,355.6			

(*) Cifras a junio.

(**) A partir de 1994, el Banco de Colombia se privatizó.

1/ Respaldados por Ecopetrol.

2/ Cupón cero hasta noviembre del 2001.

3/ Cupón cero hasta marzo del 2001.

4/ Respaldados por Triton.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

privada registró un repunte considerable, al pasar de un poco más de US\$641 millones a comienzos de este decenio (1,6% del PIB) a US\$2.250 millones en 1996 (2,6% del PIB) y US\$1.034 millones (1,0% del PIB) en el primer semestre de 1997, observándose el mayor crecimiento en los últimos tres años, período en el que prácticamente se triplicó. De igual forma, en términos de las exportaciones de bienes y servicios el indicador pasó de 7,1% en 1990 a 12,5% en 1997 (Cuadro 11).

D. Deuda externa privada de corto plazo

En términos absolutos, la deuda de corto plazo ha crecido significativamente durante la década. No obstante, en términos de su participación en el crédito total al sector, ha

perdido relevancia, producto de las restricciones a los flujos de capital de pronto vencimiento. Durante todo el período, cerca del 60% de la deuda privada de corto plazo estuvo en cabeza del sector financiero, cuyos recursos se destinan principalmente a la financiación de importaciones (Cuadro 15).

El flujo neto anual de recursos de corto plazo entre 1990 y 1996 promedió US\$420 millones, es decir, cerca del 1,0% del PIB. Por otra parte, se estima que del total de intereses pagados por el sector, los de corto plazo representaron el 53,2 % en promedio durante dicho período, y en el lapso enero-junio de 1997, el 24,8%.

Las corrientes de la deuda de corto plazo han sido constantemente reguladas, con el fin de evitar que estos recursos sean canalizados al

Cuadro 15
Endeudamiento externo de corto plazo del sector privado (Neto)
(Millones de dólares)

Año	Movimiento neto			Intereses	Saldo total
	Financiero	No financiero	Total		
1990	24.0	(142.7)	(118.7)	183.1	1,913.7
1991	(336.0)	(27.0)	(363.0)	151.3	1,550.7
1992	475.0	(19.3)	455.7	117.8	2,006.4
1993	756.0	247.0	1,003.0	141.3	3,009.4
1994	352.0	323.0	675.0	253.4	3,684.4
1995	445.0	244.8	689.8	325.2	4,374.2
1996	(36.0)	636.6	600.6	350.6	3,793.0
1997 Enero-junio	(17.0)	49.5	32.5	145.7	3,826.0

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

consumo no productivo y de minimizar el riesgo de someter la economía colombiana a las fluctuaciones propias de los capitales especulativos. A continuación se presenta una síntesis de los diferentes controles impuestos al endeudamiento externo en lo que ha transcurrido de la presente década.

E. Controles al endeudamiento externo

Con las resoluciones 57 de 1991 de la Junta Monetaria y la 7 de 1992 de la Junta Directiva se dio comienzo a la flexibilización del endeudamiento externo privado¹⁰. Sin embargo, en razón a los importantes flujos de capital que se estaban observando y con el fin de contrarrestar las presiones sobre el tipo de cambio, fue necesario complementar tales medidas, para lo cual se expidió la Resolución 21 de 1993, en la búsqueda de controles al ingreso de capitales. Dichos controles se justificaron para no comprometer la situación cambiaria y para mejorar de este modo el perfil de la deuda externa, al tiempo que se reducía la exposición de la economía a choques externos. Por tal razón, se impusieron depósitos no remunerados, en dólares, equivalentes al 47% del monto desembolsado del crédito, para aquellos préstamos con plazos inferiores a 18 meses, con excepción de los destinados a financiar importaciones de bienes de capital y los de corto plazo asociados con el comercio exterior. Estos depósitos podían ser redimidos anticipadamente de acuerdo con una tabla de descuento¹¹. Así mismo, se impuso la obligatoriedad de registro, ante el Banco de la República, de todas las opera-

ciones de endeudamiento externo, incluidas las de menos de un año.

En 1994, la Resolución 7 de la Junta Directiva amplió la obligatoriedad de constitución del depósito a operaciones con plazos de amortización inferiores a 36 meses. El valor de dicho depósito dependía del plazo de redención del título, así: i) el equivalente al 93% del valor del crédito, si el plazo de redención del título era inferior a 12 meses; ii) 64% del valor del crédito, para un plazo de redención de 18 meses, y iii) 50% del valor del crédito para un depósito por 24 meses¹². Posteriormente, en el mismo año, (Resoluciones 22 y 24) el depósito se extendió a deudas con términos iguales o inferiores a 5 años, y el valor del depósito dependía del plazo de la financiación, de acuerdo con una tabla predefinida¹³. También se estableció que la financiación de importaciones a un plazo superior a 4 meses constituía endeudamiento externo.

En agosto de 1995, en un contexto de presiones devaluacionistas, la Junta optó, con la expedición de la Resolución 21, por retornar a 6 meses el período máximo de pago de importaciones sin obligación de depósito. Luego, con la Resolución 3 de 1996, redujo el plazo máximo a 48 meses y creó un rango de depósitos entre el 10% para los créditos con mayores plazos y el 85% con plazos inferiores a 180 días. También definió la prefinanciación de exportaciones como operación de endeudamiento externo y le creó un depósito del 25%¹⁴. Posteriormente, con la Resolución 5 de 1996, se estableció el depósito en el 50%¹⁵, para todos los créditos

contratados a menos de 36 meses y, se redujo de 4 a 3 meses el plazo máximo para considerar la financiación de exportaciones como una operación de crédito externo con un depósito del 15%, constituido por 36 meses¹⁶. En enero de 1997, ante la presión ejercida sobre la tasa de cambio por el inesperado ingreso de divisas a finales de 1996 producto de la enajenación de las hidroeléctricas de Betania y Chivor, el Gobierno Nacional decretó la emergencia económica. Entre otras medidas, se estableció un impuesto sobre la financiación en moneda extranjera¹⁷, el cual se causaba en el momento del desembolso. La medida estuvo vigente hasta marzo 12 de 1997. La Resolución 4 de 1997, estableció que el depósito del 50%¹⁸ se aplicaría a todas las operaciones inferiores a 60 meses. Finalmente, la Resolución 5 de mayo 19 de 1997 amplió el depósito a todas las operaciones de endeudamiento externo independientemente de su plazo de financiación, y definió dos tasas: 15%, en dólares, para las operaciones de prefinanciación de exportaciones¹⁹, y 30%, en pesos, para todas las demás operaciones de endeudamiento externo²⁰.

IV. CONCLUSIONES

En términos generales, las reformas económicas promovidas en los frentes comercial, financiero y de inversión extranjera, sumadas a la política de privatizaciones y al descenso en las tasas de interés internacionales, propiciaron un aumento de los flujos de capital hacia el país, que no fueron mayores, debido, en parte, a la sustitución

de deuda externa por interna, por parte del sector público, y a los controles que se ejercieron sobre el endeudamiento externo.

El nivel de la deuda externa colombiana ha aumentado en el período 1990-1997, a un ritmo del 7,7% promedio anual. Sin embargo, como proporción del PIB, ha perdido importancia relativa, pues dicho indicador se ha reducido en poco más de una cuarta parte. Su composición también ha cambiado de manera notoria. A comienzos de la década, el sector público estaba a cargo de más del 80% de la deuda, mientras que a mediados de 1997 representaba un poco más de la mitad. El crecimiento de la deuda externa pública no fue mayor, debido a los ingresos percibidos por el gobierno provenientes de endeudamiento interno y de privatizaciones.

El endeudamiento externo del sector público ha sido básicamente de mediano y largo plazo y ha estado principalmente a cargo de entidades no financieras, pese a que su peso relativo ha disminuido en favor de los entes financieros. En este último grupo se ha registrado una recomposición, al disminuir los saldos a cargo del Banco de la República y aumentar los de Bancoldex.

Los préstamos de largo plazo del sector público han sido otorgados en su mayoría por organismos multilaterales y la banca comercial. Sin embargo, es evidente la pérdida de participación de dichos organismos, en favor de las colocaciones de bonos, las cuales han ascendido a más de US\$5.216 dólares en el período 1990-1997.

En cuanto a la composición por monedas de la deuda pública, más de dos tercios está denominada en dólares americanos. Aunque en proporciones muy inferiores, también son importantes los montos contratados en yenes, marcos y francos suizos.

Se ha presentado una abundante utilización de recursos de crédito al sector público, particularmente en 1994 y 1996. Por su parte, los montos del servicio de la deuda han disminuido levemente en los dos últimos años a causa de los menores intereses derivados de los prepagos de deuda y de reducciones en las tasas de interés internacionales. En términos del PIB, su participación se ha reducido a la mitad.

Los ingresos netos de capitales de préstamos de corto plazo destinados al sector público han sido importantes entre 1992 y 1995 y han estado fundamentalmente a cargo de Bancoldex. En 1996, por el contrario, se efectuaron pagos netos por US\$260 millones, principalmente a cargo de Bancoldex, Banco de la República y Fondo Nacional del Café.

Los agentes privados han acudido de manera creciente al crédito externo como mecanismo de financiación. Por ello, la participación de la deuda privada en el endeudamiento global prácticamente se ha triplicado. Simultáneamente se ha presentado un vuelco en su composición temporal, en favor del mediano y largo plazo, a consecuencia de las medidas tendientes a regular el ingreso de capitales de corto plazo. La disminución

del nivel de las tasas de interés internacionales ha reducido el costo del endeudamiento externo y ha permitido un mayor nivel de endeudamiento directo privado.

Las utilizaciones de préstamos de largo plazo por parte del sector privado han repuntado de manera apreciable. De significar el 0,4% del PIB a finales de 1990, pasaron al 4,9% en 1996. En consonancia con los desembolsos, el servicio de la deuda también ha aumentado, aunque no con el mismo dinamismo. El ingreso neto de crédito de corto plazo ha sido permanente y considerable desde 1993. Anualmente ha representado más del 1,0% del PIB en promedio.

La deuda externa neta total ha sido un componente importante de la cuenta de capital para el financiamiento del déficit en cuenta corriente, ya que en el período 1993 a 1996 lo compensó en 86,9% en promedio anual.

La política de sustitución de deuda externa por interna, los controles al endeudamiento externo y la tendencia a la baja de la tasa de interés activa del país han influido en el crecimiento de la deuda interna de gobierno. El nivel del endeudamiento interno de gobierno ascendió a US\$8.942 millones en el primer semestre de 1997. Es importante resaltar que este tipo de endeudamiento comenzó a sobrepasar al externo de gobierno desde finales de 1996, tanto que a junio de 1997 ya lo superaba en US\$947 millones.

NOTAS

- * Este Artículo fue elaborado por la Subgerencia de Estudios Económicos - Sección Sector Externo.
- 1 Existía una política restrictiva frente a la inversión extranjera, que, entre otros aspectos, prohibía la participación extranjera en proyectos de infraestructura física, servicios públicos y las inversiones nuevas en banca comercial.
- 2 La cual introdujo modificaciones a las Resoluciones 4 y 55 del mismo año.
- 3 Entre otras medidas, esta resolución extendió la obligación de registro ante el Banco de la República, a todas las operaciones de endeudamiento externo incluidas las de menos de un año, e impuso un depósito no remunerado a las operaciones crediticias de menos de 18 meses, como requisito previo para el desembolso. El valor fijado para dicho depósito ha sido modificado desde entonces por la Junta del Banco, de acuerdo con las necesidades de corrección de las diferentes distorsiones existentes.
- 4 Las últimas modificaciones a las operaciones de endeudamiento externo fueron efectuadas a través de la Resolución 5 de mayo 19 de 1997, cuyos lineamientos generales se detallarán más adelante.
- 5 Dicho descenso obedeció a que la tasa de crecimiento promedio anual del PIB nominal en dólares, durante el período de análisis fue de 12,6%, superior a la tasa de crecimiento de la deuda.
- 6 Este porcentaje significa que los recursos de deuda externa por sí solos, habrían sido suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente registrado en ese año. No obstante, como también se observaron importantes entradas de capital por concepto de inversión extranjera, se presentó una importante acumulación de reservas internacionales.
- 7 El descenso en términos del PIB se explica porque, como se mencionó anteriormente, la tasa promedio de crecimiento del PIB nominal en dólares (12,6%), fue superior a la de la deuda.
- 8 FEN, IFI, BANCOLDEX.
- 9 Resolución 21 de septiembre de 1993.
- 10 Entre otras medidas, se autorizó a los residentes en el país a contraer deuda en moneda extranjera con intermediarios del mercado cambiario. En este documento sólo se analizan las operaciones de endeudamiento con entidades financieras del exterior, por cuanto las operaciones con intermediarios del mercado cambiario no constituyen estrictamente deuda externa.
- 11 El Banco de la República expedía un título no negociable con un plazo de 12 meses para su redención.
- 12 Solo se podían redimir anticipadamente los títulos de menos de 12 meses con un descuento del 55%.
- 13 El depósito variaba por rangos de 30 días. El máximo se aplicaba a créditos con plazos inferiores a 30 días y correspondía al 140% del valor del crédito; el mínimo, equivalente al 42,8% del valor del crédito, se aplicaba a créditos con plazo a 60 meses.
- 14 El plazo de redención para estos depósitos era de 48 meses.
- 15 El plazo para la redención del título era de 18 meses.
- 16 El título constitutivo del depósito se podía redimir anticipadamente y por una sola vez, si se demostraba que se había exportado por lo menos el 85% del valor del préstamo. Solo se podía pagar con el producto de la exportación.

-
- 17 La tarifa del impuesto fluctuaba entre el 0% y el 8,0%, se exceptúan algunos casos, para compra de bienes de capital, fomento a las exportaciones y a la industria entre otros.
 - 18 Su plazo de redención continuó siendo de 18 meses.
 - 19 El título se denomina en dólares y tiene un plazo máximo de redención de 36 meses, aunque se puede redimir parcialmente por varias veces hasta completar el 85% del valor del crédito. Las prefinanciaciones de menos de 4 meses no requieren depósito. La tabla de descuento para la redención anticipada del depósito fluctúa entre 7,4%, si la exportación se realiza a los 5 meses de efectuado el desembolso, y 78,5%, si la exportación se realiza en el mes 36. Los agentes pueden acudir al mercado cambiario para conseguir los recursos para cancelar la totalidad del préstamo, si lo desean, con lo cual no tienen que depender de los ingresos por exportación.
 - 20 Sigue aplicando por 18 meses el plazo de redención del depósito. El título se constituye a la tasa de cambio representativa del mercado (TRM) de la fecha, pero está denominado en pesos. El descuento para la redención anticipada del depósito fluctúa entre 28,5% y 1,8%, según si la redención se efectúa al mes o a los 18 meses de constituido.