**PROYECTO DE LEY No. \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

“Por la cual se amplían las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público externo e interno y operaciones asimiladas a las anteriores, así como para garantizar obligaciones de pago de otras entidades.”

EL CONGRESO DE COLOMBIA

DECRETA:

Autorizaciones de endeudamiento

**Artículo 1.** Ampliase en trece mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$13.000’000.000) o su equivalente en otras monedas, las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional por el artículo primero de la Ley 1624 de 2013 y leyes anteriores, diferentes a las expresamente otorgadas por otras normas, para celebrar operaciones de crédito público externo, operaciones de crédito público interno, así como operaciones asimiladas a las anteriores, destinadas al financiamiento de apropiaciones presupuestales y programas y proyectos de desarrollo económico y social.

Las autorizaciones conferidas por el presente artículo son distintas de las otorgadas por el artículo 2 de la Ley 533 de 1999. En consecuencia, su ejercicio no incidirá en modo alguno en el de las otorgadas por dicha disposición.

**Artículo 2.** Ampliase en cuatro mil quinientos millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$ 4.500’000.000) o su equivalente en otras monedas, las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional por el artículo 2 de la Ley 533 de 1999 y leyes anteriores, diferentes a las expresamente autorizadas por otras normas, para garantizar obligaciones de pago de otras entidades estatales conforme a la ley

**Artículo 3.** La presente Ley rige a partir de la fecha de su promulgación.

De los Honorables Congresistas,

**MAURICIO CÁRDENAS SANTAMARÍA**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

**EXPOSICIÓN DE MOTIVOS**

Proyecto de ley “Por la cual se amplían las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público externo e interno y operaciones asimiladas a las anteriores, así como para garantizar obligaciones de pago de otras entidades.”

1. **Marco jurídico y antecedentes**

Le corresponde al Congreso de la República, en virtud del numeral 9 del artículo 150 de la Constitución Política, expedir las leyes y por medio de ellas *“conceder autorizaciones al Gobierno para celebrar contratos, negociar empréstitos y enajenar bienes nacionales (…)”*

El endeudamiento interno[[1]](#footnote-1) y externo de la Nación, y el otorgamiento de garantías a otras entidades estatales, se deriva entonces de la mencionada atribución constitucional.

Ahora bien, con la Ley 123 de 1959 se incorpora por primera vez la noción de cupo de endeudamiento como el límite cuantitativo al otorgamiento de una autorización genérica para celebrar varias operaciones de crédito público.

Con anterioridad a la expedición de la Ley 123 de 1959 se autorizaba la celebración de contratos específicos, pero desde su expedición, el Congreso de la República ha venido autorizando de manera general al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público. Así, en virtud de la Ley 1624 de 2013 se ampliaron las autorizaciones que tanto para crédito interno como externo habían conferido la Ley 1366 de 2009, la Ley 781 de 2002, la Ley 533 de 1999 y demás leyes de endeudamiento anteriores.

De igual manera, es relevante resaltar que según el artículo 2 de la Ley 781 de 2002, las autorizaciones para endeudamiento afectarán el cupo en la fecha en que se apruebe la respectiva minuta de contrato por parte de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y cuando se trate de emisión y colocación de títulos de deuda pública, se afectará en la fecha de colocación de los mismos.

De otra parte, el artículo 4 de la Ley 781 de 2002 dispone que las autorizaciones de endeudamiento conferidas por la ley a la Nación se entenderán agotadas una vez utilizadas. Sin embargo, los montos que se afecten y no se contraten o los que se contraten y se cancelen por no utilización, así como los que se reembolsen en el curso normal de la operación, incrementarán en igual cuantía la disponibilidad del cupo afectado y para su nueva utilización se someterán a lo dispuesto en dicho artículo y al Título 1 “Disposiciones Generales de Crédito Público” de la Parte 2 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 “Decreto Único del Sector Hacienda y Crédito Público” y demás disposiciones aplicables.

En lo concerniente al otorgamiento de garantías por parte de la Nación, el documento CONPES 2498 de 1990 estableció los lineamientos de política para el otorgamiento de la garantía de la Nación, pero sólo hasta 1994 se empezó a regular el proceso de crédito externo e interno, mediante el documento CONPES 2689 y a través de la Resolución 64 de 1994. En el documento CONPES 2689 se especificaron los criterios generales para el otorgamiento de garantías por parte de la Nación a operaciones de crédito y las directrices generales aplicables para el estudio de posibles operaciones de crédito externo.

Ahora bien, en relación con las garantías otorgadas por la Nación, el artículo 38[[2]](#footnote-2) de la Ley 344 de 1996, diferenció la contabilización del cupo de endeudamiento de la Nación con el de las garantías, otorgando un cupo inicial por la suma de cuatro mil quinientos millones de dólares (USD $4.500.000.000), para efectos de garantizar obligaciones de pago de las operaciones internas y externas que celebren las entidades estatales.

Posteriormente, mediante el artículo 2 de la Ley 533 de 1999, se autorizó la ampliación del cupo otorgado por el artículo 38 de la Ley 344 de 1996 en cuatro mil quinientos millones de dólares (USD $4.500.000.000). Por su parte el artículo 3 de la Ley 533 de 1999, estableció que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público afecta la autorización conferida por el artículo 2 *ibídem* en la fecha en que se apruebe la respectiva minuta del contrato por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y cuando la Nación dentro del ámbito de sus facultades, garantice la emisión y colocación de títulos de deuda pública, se afectará el cupo de la garantía con la colocación de los mismos.

Adicionalmente, durante el proceso de autorización de las operaciones de crédito público externo, se cuenta con la intervención de la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público, órgano creado mediante la Ley 123 de 1959, el cual participa en la gestión y contratación de dichas operaciones y el otorgamiento de garantías por parte de la Nación conforme lo previsto en el Capítulo 6 del Título 1 de la Parte 2 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 “Decreto Único del Sector Hacienda y Crédito Público”. Sus funciones se orientan principalmente hacia el control político y seguimiento de las autorizaciones conferidas por el Congreso de la República mediante las leyes que establecen el cupo de endeudamiento y garantías de la Nación.

1. **Cupo de Endeudamiento de la Nación**

El cuadro que se presenta a continuación, contiene la información sobre el estado actual del cupo de endeudamiento aprobado por la Ley 1624 de 2013, la Ley 1366 de 2009, la Ley 781 de 2002, la Ley 533 de 1999 y la proyección del saldo disponible de dicho cupo con corte a 30 de junio de 2015.

Cuadro No. 1 Cupo de endeudamiento Externo de la Nación

|  |  |
| --- | --- |
| A. Cupo autorizado por la Ley 533 de 1999 | 12,000 |
| B. Cupo autorizado por la Ley 781 de 2002 | 16,500 |
| C. Ampliación cupo Ley 1366 de 2009 | 4,500 |
| D. Ampliación cupo Ley 1624 de 2013 | 10,000 |
| **E. Subtotal Cupo Aprobado Congreso** | **43,000** |
| F. Afectaciones | 55,172 |
| G. Reembolsos (Amortizaciones) | 14,684 |
| H. Cancelaciones por montos no utilizados | 432 |
| **I. Utilización Neta del Cupo (F – G - H)** | **40,057** |
| **Cupo disponible de endeudamiento de la Nación (E - I)** | **2,943** |

\*Cifras en millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD).

\*\* Reembolsos contabilizados con cierre parcial del SDP a 30 de junio de 2015 - Actualizado: 07/07/2015

\*\*\*El cupo con proyecciones de reembolsos hasta el 31 de diciembre de 2015, es de USD 6,174 millones.

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

De acuerdo con los movimientos de afectaciones y amortizaciones, se evidencia la necesidad de ampliar el cupo de endeudamiento en el orden de trece mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$13.000’000.000) o su equivalente en otras monedas, con el propósito de propender por una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento de la Nación.

Dicha ampliación del cupo toma en cuenta las proyecciones de servicio de la deuda, el plan financiero de la presente vigencia, los supuestos de déficit del balance fiscal presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015 y las reformas presentadas y aprobadas por el Honorable Congreso de la República como lo son: La Regla Fiscal y el criterio de Sostenibilidad Fiscal dentro de la Constitución Política.

De otra parte, es importante que el Gobierno Nacional cuente con el cupo de endeudamiento suficiente para impulsar proyectos de inversión en infraestructura y de apoyo al sector productivo, lo cual se verá traducido en el fortalecimiento del crecimiento económico sin comprometer los objetivos de sostenibilidad de la deuda de mediano plazo. Así mismo, la ampliación del cupo de endeudamiento permitirá al Gobierno Nacional continuar con la diversificación de las fuentes de financiación, con lo cual se podrán aprovechar mejores tasas de financiación y mantener el mercado externo como posible fuente de financiación.

Es importante resaltar que el Gobierno Nacional debe maximizar las diferentes fuentes de recursos, en condiciones favorables, buscando un equilibrio entre los mercados interno y externo. Así las cosas, cada fuente de financiamiento cuenta con particularidades especiales que se concretan en la consecución de los recursos y en la gestión de los mismos. En el caso del financiamiento en el mercado internacional de capitales, dicho cupo permitirá al Gobierno Nacional aprovechar ventanas de oportunidad y contar con un margen de acción amplio para beneficiarse de las mejores condiciones financieras disponibles en el momento.

1. **Cupo de Garantías de la Nación**

El cuadro que se presenta a continuación, contiene la información sobre el estado actual del cupo de garantías aprobado por la Ley 344 de 1996, la Ley 533 de 1999 y la proyección del saldo disponible de dicho cupo con corte a 30 de junio de 2015.

Cuadro No. 2 Cupo de Garantías de la Nación

|  |  |
| --- | --- |
| A. Cupo autorizado por la Ley 344 de 1996 | 4,500 |
| B. Cupo autorizado por la Ley 533 de 1999 | 4,500 |
| **C. Subtotal Cupo Aprobado Congreso** | **9,000** |
| D. Afectaciones | 7,364 |
| E. Reembolsos (Amortizaciones) | 158 |
| F. Cancelaciones por montos no utilizados | 354 |
| **G. Utilización Neta del Cupo (D – E - F)** | **6,851** |
| **Cupo disponible de garantías de la Nación (G - C)** | **2,149** |

\*Cifras en millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD).

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

De acuerdo con los movimientos de afectaciones y amortizaciones, y considerando las expectativas de nuevos otorgamientos de garantías por parte de la Nación, se evidencia la necesidad de ampliar el cupo de garantías en el orden de cuatro mil quinientos millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$ 4.500’000.000) o su equivalente en otras monedas. Este cupo tiene el propósito de garantizar la financiación de nuevos proyectos de inversión y necesidades estratégicas de las entidades estatales, los cuales al demandar una amplia financiación, hacen de la banca comercial del mercado externo y de la banca multilateral fuentes útiles e importantes, que para la aprobación de los créditos requieren de manera indispensable el apoyo del Gobierno Nacional a través de su garantía.

Dicha ampliación del cupo toma en cuenta las proyecciones de endeudamiento de diferentes entidades estatales que podrían requerir garantías de la Nación, sobre todo cuando existe una potencial necesidad de financiación para el posconflicto y diferentes proyectos de inversión social e infraestructura. De igual manera, la estructura de garantías por sector y por prestamista vigentes y los criterios establecidos en el Documento CONPES 2689-DNP-UDE del 21 de enero de 1994 que deben cumplir las operaciones garantizadas por la Nación son:

* Se trate de financiación de proyectos considerados como social y económicamente prioritarios para el Gobierno Nacional, con plena justificación técnica, económica y social.
* Se trate de operaciones en condiciones financieras adecuadas a juicio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
* Se trate de entidades públicas que tengan adecuada capacidad de endeudamiento y una buena trayectoria de manejo y pago oportuno de los recursos del crédito. Adicionalmente, deben encontrarse a paz y salvo con la Nación. En ningún caso la Nación podrá garantizar obligaciones internas de pago de las entidades territoriales y sus descentralizadas, ni obligaciones de pago de particulares.
* Que exista una evaluación de alternativas de financiamiento y de mercado, conforme se señala en el Decreto 1068 de 2015.
* Se utilicen mecanismos abiertos y competitivos en la adquisición de bienes y servicios, con el fin de asegurar el cumplimiento de los principios de economía, transparencia y selección objetiva, previstos en la Ley 80 de 1993.
* Se asegure la capacidad de gestión de la entidad pública que ejecutará el proyecto y los recursos suficientes para la operación y mantenimiento del proyecto una vez se encuentre terminado.
* Se aseguren las contragarantías suficientes para respaldar la operación.

Durante los últimos 10 años, han existido 28 operaciones que han afectado el cupo de las garantías que otorga la Nación La destinación de los recursos como en general la legislación lo prevé, ha sido hacia la ejecución de programas de desarrollo, en proyectos para vías, aguas, transporte, saneamiento ambiental, salud, educación, desarrollo institucional, etc. Así, la normatividad vigente permite comprender y contextualizar la importancia del otorgamiento de las garantías de la Nación en la celebración de operaciones de crédito público por parte de las entidades territoriales y por los entes descentralizados de todos los niveles, en orden a apoyar el cumplimiento de las funciones del Estado.

Como la norma lo establece y con el ánimo de que la Nación se encuentre protegida en el riesgo que afronta al actuar como garante; cuando se dan este tipo de operaciones las entidades garantizadas deben constituir a favor de la Nación las respectivas contragarantías que en un alto nivel de probabilidad aseguren el pago oportuno y los mecanismos de recuperación en eventos en los cuales la Nación deba honrar la garantía. Estas contragarantías han permitido minimizar el riesgo de incumplimiento por parte de las entidades deudoras.

Como mecanismo adicional de cubrimiento del riesgo de impago, está el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales, que para el caso de las operaciones de crédito público está reglamentado por el Título 2, Parte 4 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 “por medio del cual se expidió el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público” (compilatorio del Decreto 3800 de 2005). En general, el decreto establece la obligación de que las entidades que son objeto de la garantía de la Nación, paguen una comisión por ésta y que ese pago sea girado a nombre de la Nación al Fondo en referencia, con destino a cubrir el pasivo contingente que se genera por la operación.

Adicionalmente, durante el año en curso, la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional expidió la Resolución 032 de abril de 2015 con la cual se logra mejorar la posición de la Nación ante el otorgamiento de garantías, en la medida en que mejora la cobertura de las contragarantías y optimiza la estimación de los giros que las entidades deben hacer al Fondo de Contingencias, en virtud de la garantía que la Nación les otorga ante la celebración de operaciones de crédito púbico. Estos desarrollos han logrado la disminución de la incidencia de acuerdos de pago, en la medida en que la Nación no ha requerido recurrir a pagos en nombre de entidades garantizadas.

En cuanto a posibles operaciones que puedan afectar el mencionado cupo, existen expectativas de proyectos de educación por parte del Icetex, al igual que apoyo al sector energético y a las finanzas rurales, impulsados por Bancoldex y Finagro, respectivamente. Por su parte, el sector de infraestructura puede tener una amplia participación, al igual que el potencial posconflicto, para el cual las entidades estatales podrían requerir amplia financiación, alcanzable con el apoyo de la garantía de la Nación.

En este orden de ideas, y teniendo en cuenta que la ampliación del cupo de operaciones garantizadas por la Nación se ha mantenido durante varios años, se considera prudente solicitar una ampliación al cupo de garantías concordante con el autorizado por la Ley 533 de 1999 y la Ley 344 de 1996, es decir, cuatro mil quinientos millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$4.500’000.000) o su equivalente en otras monedas, toda vez que ya han pasado más de 15 años desde que este cupo fue ampliado por última vez.

Es importante mantener una disponibilidad adecuada del mismo, para eventos y necesidades de entidades estatales que requieran como condición específica para poder acceder a fuentes de financiamiento, que las operaciones estén garantizadas por la Nación, por lo que si no se cuenta con el cupo suficiente para adelantar eficiente y efectivamente las operaciones de garantía, las entidades y sectores que necesitan ello como exigencia para su apalancamiento, se verán afectadas en la posibilidad de acceder a recursos valiosos para su funcionamiento e inversión.

1. **Sostenibilidad fiscal**

El diseño de la política fiscal de mediano y largo plazo, se enmarca en una institucionalidad fiscal articulada, estructurada y racional, cimentada en la Ley de Regla Fiscal y en el criterio de Sostenibilidad Fiscal incorporado a la Constitución Política mediante el Acto Legislativo No. 3 del año 2011. Estas herramientas, que complementan aquellas implementadas años atrás (el Marco Fiscal de Mediano Plazo y el Marco de Gasto de Mediano Plazo) asegurarán la continuidad en el esfuerzo del Gobierno Nacional de converger y mantener una senda responsable de las finanzas públicas que garantice la sostenibilidad de su deuda en el mediano plazo. Esto a su vez, seguirá redundando en la consolidación de la credibilidad del Gobierno Nacional como autoridad fiscal coherente y responsable por parte de los agentes económicos y de los mercados financieros nacionales e internacionales.

Teniendo en cuenta lo anterior, la aprobación del cupo de endeudamiento y de garantías solicitado al Honorable Congreso de la República a través de este proyecto de ley, permitirá un mayor margen de maniobra en materia de gestión de recursos de financiamiento para los próximos años, tanto para el Gobierno Nacional como para las Entidades Estatales, que con el marco institucional fiscal vigente asegurará que la consecución y ejecución de dichos recursos no ponga en riesgo la sostenibilidad macro y fiscal del país, sobre todo en un escenario de desaceleración de la economía.

La experiencia de la última década evidenció que la economía colombiana sorteó de forma exitosa una crisis financiera internacional y logró implementar estrategias de corto y mediano plazo para atender las necesidades de gasto inminentes por cuenta de diversas contingencias, como desastres naturales, pasivos pensionales, y deudas de gobiernos anteriores, entre otros. Lo anterior, resultó de una disciplina fiscal que se fundamentó en el manejo sano, transparente y sostenible de las finanzas públicas; y sobre todo, en la toma de decisiones oportunas y responsables por parte de una autoridad fiscal con una excelente reputación.

Actualmente se proyecta una desaceleración económica para Colombia, luego de la caída de los precios del petróleo presentada en el segundo semestre de 2014. La depreciación nominal del peso implica una caída en los términos de intercambio. Sin embargo, las reformas significativas en los años anteriores en términos fiscales buscan asegurar la sostenibilidad macro y fiscal de los años siguientes. Las reformas tributarias de los últimos años orientadas a estabilizar las fuentes de ingresos, el esfuerzo de ajuste del Gobierno a través del control de los gastos y las mejoras en el diseño de la política fiscal de mediano plazo, sumadas a una mejor gestión de la DIAN (Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales), permiten al país afrontar esta compleja coyuntura sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal.

Mientras que en el año 2009 el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) y del Gobierno Nacional Central (GNC) ascendían a 2.7% y 4.1% del PIB, respectivamente, cálculos preliminares indican que al cierre de 2014, estos indicadores representaron 1.8% y 2.4% del PIB, respectivamente. Lo cual en términos del GNC es consistente con la regla fiscal.

Gráfico No. 1 Déficit del SPC y GNC (%PIB)

\* Cifras preliminares

Fuente: Dirección General de Política Macroeconómica - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Para el mediano plazo, la senda fiscal presentada muestra un aumento del déficit del SPC en 2015, consecuencia de la ampliación del ciclo energético, el deterioro del déficit total del GNC y la finalización de los períodos de gobierno en las entidades territoriales, para luego comenzar a recuperarse a partir de 2017, año en el que se estará cerrando el ciclo negativo del petróleo. La disciplina fiscal permitirá reducir los niveles de la deuda pública, lo cual se verá reflejado en menores pagos de intereses, recursos que pueden ser utilizados en inversión.

Con base en los anteriores lineamientos, la estrategia fiscal de mediano plazo plasmada en el nuevo Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP permitirá llevar el nivel de deuda neta de activos financieros del Sector Público No Financiero de 27.4% del PIB en el año 2014 a 6.6% del PIB en el año 2026, nivel asociado con un balance primario que pasaría de 0.7% del PIB a 2.1% del PIB en igual periodo de análisis.

Gráfico No. 2 Balance primario y deuda del Sector Público no financiero 2014-2026 (% del PIB)

Cifras expresadas en términos del PIB base 2005.

1/. La deuda neta de activos financieros es aquella que resta los activos que tienen las entidades públicas en el sistema financiero nacional e internacional.

Fuente: Dirección General de Política Macroeconómica - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En términos de las finanzas del Gobierno Nacional Central se espera que el déficit fiscal pase de 2.4% del PIB en el año 2014 a 3.1% del PIB en el año 2017, para luego recuperarse y finalizar en 1.0% del PIB en el año 2026. Con esta meta, el déficit estructural del GNC descenderá a 2.0% del PIB en el año 2017 y a 1.0% del PIB a partir de 2023, tal como se propone en las metas contenidas en la regla fiscal. Estos balances son consistentes con unas metas de deuda bruta de 38.3% del PIB en el año 2014, 39.4% en el 2017 y 29.8% en el año 2026 (Gráfico No. 3).

Gráfico No. 3 Balance primario y deuda del GNC 2011-2022 (% del PIB)

Cifras expresadas en términos del PIB base 2005.

Fuente: Dirección General de Política Macroeconómica - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En particular, en cuanto a los componentes de gasto, se proyecta la siguiente evolución: El costo del servicio de deuda pasará de 2.7% del PIB en 2017 a 2.1% del PIB en 2026 con un máximo de 2.8% del PIB en 2018. Por su parte el gasto por funcionamiento pasará de 14.3% del PIB en 2017 hasta 12.5% del PIB en 2026 debido a un crecimiento menor del nivel de gasto con respecto al PIB nominal. Finalmente, en gasto por inversión se espera tener un nivel garantizado de 1.8% del PIB, con el que se pueda atender los compromisos constitucionales del Estado de Derecho y mantener la cobertura actual de los programas más importantes del Gobierno Nacional.

**4.1. Regla Fiscal**

Se destaca que la Regla Fiscal, establecida en la Ley 1473 de 2011, señala una senda decreciente del déficit en el balance fiscal estructural para los próximos años, hasta llegar en el 2022 a un déficit de 1,0% del PIB. Con esta política se pretende garantizar un gasto público sostenible y evitar un aumento desmesurado del endeudamiento bruto de la Nación. De igual forma se busca evitar que la deuda absorba el espacio fiscal disponible para la inversión social.

Por esto, la Regla Fiscal es un instrumento fundamental para afianzar la disciplina fiscal y la estabilidad macroeconómica, mediante el compromiso del Gobierno Nacional Central de realizar un manejo sostenible de las finanzas públicas, lo cual, entre otros beneficios, le permite administrar el nivel de deuda en el mediano plazo, desarrollar una política fiscal contra cíclica, facilitar la coordinación en el manejo de la política económica y, además, ganar la confianza de los mercados, todo lo cual en conjunto se verá reflejado en el bienestar general de la población.

Así mismo, vale la pena resaltar que el Gobierno Nacional ha manejado de manera responsable el endeudamiento con el mercado de bonos, los bancos multilaterales y Gobiernos, estableciendo mecanismos para mejorar el perfil del endeudamiento público. Así las cosas, el Gobierno ha efectuado operaciones de manejo con el fin de disminuir el riesgo y el costo de la deuda en términos relativos a la curva de tasas en dólares de Colombia y al comportamiento futuro de las tasas de cambio.

1. **Requisitos Legales**

El artículo 364 de la Constitución Política, establece que *“(…) el endeudamiento interno y externo de la Nación y de las entidades territoriales no podrá exceder su capacidad de pago (…)”.*

Esta norma constitucional fue desarrollada por la Ley 358 de 1997 y en su artículo 16, estableció el mecanismo por el cual el Gobierno Nacional demostrará la capacidad de pago en el momento de presentar el Proyecto de Ley de Endeudamiento en los siguientes términos:

*“Artículo 16. El Gobierno Nacional en el momento de presentar los proyectos de Ley de Presupuesto y de* ***Ley de Endeudamiento deberá demostrar su capacidad de pago*** *ante el Honorable Congreso de la República. El Gobierno demostrará la mencionada capacidad* ***mediante el análisis y las proyecciones, entre otras de las cuentas fiscales del Gobierno y de las relaciones saldo y servicio de la deuda/PIB tanto para el endeudamiento interno como externo, al igual que el saldo y el servicio de la deuda externa/exportaciones****”. (Subraya Fuera de Texto)*

Por su parte, al ser la deuda una garantía de un pasivo contingente para la Nación, estos indicadores permiten al Gobierno Nacional brindar garantías en el financiamiento de las entidades estatales a partir de una mayor confianza en su capacidad de endeudamiento.

1. **Capacidad de Pago**

Para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo anteriormente transcrito, el Gobierno Nacional procede a demostrar la capacidad de pago a través del análisis de los indicadores definidos para el efecto por el legislador. En la siguiente tabla, se puede observar cómo la política contracíclica afecta, en el corto plazo, la composición de deuda interna y externa del Gobierno Nacional; ajustándose en el mediano plazo a la composición definida como política por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para minimizar los efectos de choques externos ante eventos de crisis.

**Cuadro No. 3 Evolución de la deuda Total Bruta del GNC (Billones de pesos)**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Año** | **Deuda Total** | **Deuda Interna Bruta** | **Participación** | **Deuda Externa Bruta** | **Deuda Externa Bruta (Miles de Millones USD)** | **Participación** |
| **2004** | 122 | 69 | 56% | 53 | 22 | 44% |
| **2005** | 136 | 88 | 65% | 48 | 21 | 35% |
| **2006** | 147 | 94 | 64% | 53 | 24 | 36% |
| **2007** | 147 | 99 | 68% | 48 | 24 | 32% |
| **2008** | 163 | 109 | 67% | 55 | 24 | 33% |
| **2009** | 185 | 126 | 68% | 60 | 29 | 32% |
| **2010** | 203 | 144 | 71% | 59 | 31 | 29% |
| **2011** | 215 | 151 | 70% | 64 | 33 | 30% |
| **2012** | 214 | 155 | 72% | 59 | 34 | 28% |
| **2013** | 239 | 171 | 71% | 69 | 36 | 29% |
| **2014** | 277 | 187 | 68% | 90 | 38 | 32% |
| **2015\*** | 301 | 193 | 64% | 108 | 43 | 36% |
| **2016\*** | 333 | 212 | 64% | 121 | 48 | 36% |
| **2017\*** | 353 | 227 | 64% | 126 | 49 | 36% |

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cálculos sobre revisión Plan Financiero junio 2015.

No tiene en cuenta los TES de Control Monetario

A continuación, se presentan los indicadores de conformidad con lo establecido en el artículo 16 de la Ley 358 de 1997:

**6.1. Saldo de Deuda total sobre Producto Interno Bruto (%PIB)**

El saldo de la deuda como porcentaje del PIB muestra la proporción de bienes y servicios producidos por el país durante un año, que sería necesaria para cancelar la totalidad de la deuda del Gobierno Nacional.

Gráfico No. 4 Deuda Bruta del GNC (%PIB)

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y Dirección General de Política Macroeconómica – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cálculos: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

No tiene en cuenta los TES de Control Monetario

\* Datos proyectados

El Gráfico No. 4 presenta la tendencia de este indicador desde 2006 hasta 2017 para el Gobierno Nacional, y se observa como la deuda total ha disminuido desde 38.3% en el año 2006 a 36.6% en el año 2017. También se observa la forma en que la deuda externa redujo su participación hasta 2013, producto de la estrategia impulsada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, para el fortalecimiento del mercado de capitales doméstico y reducción de exposición de la deuda a riesgo cambiario, lo que sirvió para disminuir el impacto de la subida de la tasa de cambio en la segunda mitad de 2014.

La disminución del saldo de la deuda entre 2010 y 2012, permite que el efecto de subida de tasas de cambio que está afectando el saldo de la deuda externa desde 2014 tenga un impacto menor en el corto y mediano plazo sobre el servicio de la deuda (Amortizaciones e intereses). Esta situación permite gestionar el servicio de la deuda de tal manera que el gasto público pueda destinarse a proyectos sociales o de inversión, los cuales impulsarán un crecimiento equitativo y sostenido de la economía en el mediano y largo plazo.

**6.2. Saldo de Deuda Externa Bruta sobre las exportaciones**

En cuanto al indicador de saldo de deuda externa bruta sobre las exportaciones, el cual mide la proporción de las exportaciones que se requerirían para pagar la totalidad de la deuda externa, se observa que existe capacidad de generar recursos en moneda extranjera suficientes para pagar la totalidad del servicio de la deuda externa que contrate el Gobierno Nacional. (Ver Cuadro No. 4 y Gráfico No. 5)

Cuadro No. 4 Indicador de capacidad de pago deuda externa.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2007** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015\*** | **2016\*** | **2017\*** |
| Deuda Externa Bruta GNC(US$ millones) | 23.0 | 27.8 | 27.7 | 31.2 | 34.7 | 34.5 | 38.0 | 40.3 | 43.4 | 48.9 | 51.4 |
| Exportaciones (US$ millones) | 30.0 | 37.6 | 32.8 | 39.7 | 56.9 | 60.1 | 58.8 | 54.8 | 49.1 | 53.0 | 57.5 |
| Deuda Externa Bruta/Exportaciones | 79% | 65% | 89% | 78% | 58% | 56% | 61% | 68% | 88% | 92% | 89% |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE, (Colombia, destino de las exportaciones / 1995 - 2011(Diciembre)) y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

\* Datos Proyectados.

Gráfico No. 5 Saldo de la Deuda Externa del GNC (% Exportaciones)

\* Datos proyectados

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y Dirección General de Política Macroeconómica – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cálculos: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En este orden de ideas, y de acuerdo con los indicadores presentados en esta sección, es importante resaltar que el cupo adicional de endeudamiento externo al que se refiere el presente Proyecto de Ley no pone en riesgo la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

1. **Perfil de la Deuda**

El desempeño de la economía colombiana durante el año 2014 fue el resultado de un manejo responsable de la política pública enfocada a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica del país, sin desatender las necesidades de bienes y servicios que demanda la población. Aunque en el 2014 se presentaron varios retos para la economía nacional, tales como la disminución de los precios del petróleo en la segunda mitad del año y la crisis europea; estos retos significaron para la Administración Central una reacción oportuna y eficiente en la toma de decisiones que permitieron mantener el buen curso de la economía y el cumplimiento de las metas establecidas tanto para el presente año como para los años siguientes. Las medidas tomadas en este sentido estuvieron dirigidas a la consecución de nuevas fuentes de financiamiento, que permitan el cubrimiento del déficit fiscal adicional dado por el mercado petrolero.

Al 31 de diciembre del año 2014, la deuda del Gobierno Nacional ascendió a USD $115.746 millones, de los cuales el 67.58% corresponde a endeudamiento interno, lo cual obedece al aumento de las necesidades de financiación derivadas del requerimiento de apalancar el crecimiento sostenido de la economía. Durante el último año, dichos recursos han sido especialmente importantes en el financiamiento de la política contraticíclica emprendida por el Gobierno Nacional, con el fin de contrarestar los choques externos y atender los compromisos adquiridos con el mercado interno y externo de capitales y con la banca multilateral.

Gráfico No. 6 Composición por Tipo de Deuda de la deuda bruta del GNC

\*Cifras en millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD).

Datos a 30 de junio de 2015

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El endeudamiento desagregado según su denominación, presenta una alta concentración en deuda denominada en pesos, lo cual obedece principalmente al direccionamiento hacia una estrategia enfocada en la reducción de la exposición del portafolio ante variaciones de la tasa de cambio con el fin de disminuir los impactos de la volatilidad internacional.

Esta política evidenció sus virtudes a la luz de las dificultades y la turbulencia que mostraron los mercados internacionales durante la última década, en los cuales Colombia no tuvo dificultad alguna en la financiación de sus necesidades y los bajos costos de dicha financiación.

Gráfico No. 7 Composición por Monedas de la deuda bruta del GNC

Datos a 30 de junio de 2015

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En este sentido, la Nación ha venido implementando operaciones de manejo de deuda con el fin de convertir obligaciones contratadas en otras monedas a pesos. Así mismo, de los créditos contratados en monedas diferentes al peso se observa una alta concentración en dólares, lo cual es congruente con la estrategia de manejo del riesgo cambiario, ya que el mercado de dicha moneda es el más líquido y cuenta con mayores facilidades para la gestión y administración futura de los riesgos asociados a la variación de la tasa de cambio.

Gráfico No.8 Denominación Deuda Externa del Gobierno Nacional Central

\*Cifras en millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD).

Datos a 30 de Junio de 2015

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Respecto al perfil de amortizaciones se destaca que para la segunda mitad del año 2017 se deben amortizar USD$ 2,449 millones, equivalentes al 6.2% del total de pagos de deuda externa proyectados para los próximos 30 años, en el año 2019 se amortizarán USD$ 3,177 millones, es decir el 8.1% del saldo total vigente, durante el año 2021 se realizarán amortizaciones por USD$ 3,643 millones, correspondientes al 9.2% y en el año 2024 se amortizarán USD$ 3,709 millones, los cuales representan el 9.4%.

Gráfico No. 9 Perfil de Vencimientos Deuda Externa del GNC

Datos a 30 de Junio de 2015

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, en la siguiente grafica se muestra la evolución desde el año 2006 de tres (3) de los principales indicadores de la deuda, a saber, duración, vida media y cupón promedio. La duración ha mostrado un aumento a lo largo del período de análisis, lo cual revela la confianza depositada por los inversionistas en los papeles emitidos a largo plazo y la estrategia llevada a cabo por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en cuanto aumentar los plazos de sus obligaciones. Por su parte, la vida media presenta un aumento considerable, lo cual representa un significativo progreso en la estrategia de deuda cuyo objetivo es alargar la duración del portafolio. En el cumplimiento de los objetivos de esta estrategia, la Nación ha sido muy activa en materia de operaciones de manejo de deuda tanto en el mercado local como en el internacional a través de intercambios, sustituciones, recompras, entre otras. En el mercado externo, estas operaciones han podido ser efectuadas debido a la flexibilidad con la que ha contado la Nación en materia de cupos al momento de realizar las emisiones de los instrumentos que permiten el financiamiento del componente de manejo de deuda.

Así mismo, el cupón promedio evidencia una tendencia favorable, explicada principalmente por la mejor percepción de los inversionistas, de Colombia como emisor, y el apetito de los inversionistas por la deuda del Gobierno Nacional, lo cual ha permitido la colocación de títulos a tasas significativamente inferiores comparadas con emisiones en años pasados.

Gráfico No. 10 Indicadores de la Deuda Externa del GNC

Datos a 30 de junio de 2015

Fuente: Subdirección de Riesgo – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Esta reducción del costo de endeudamiento evidencia que el mercado daba por descontado el grado de inversión obtenido por la República de Colombia, como consecuencia de la agenda legislativa impulsada por el Gobierno Nacional en temas de política económica, la capacidad de la economía nacional para manejar choques externos e internos y al mejoramiento de los indicadores macroeconómicos. Lo anterior, se evidencia en términos de ahorros fiscales (intereses) e igualmente genera mayor confianza de los inversionistas extranjeros, entidades financieras, Gobiernos y banca multilateral, lo cual conllevará a una mayor cantidad de proyectos de desarrollo económico y social, financiados a través de dichas fuentes y bajo mejores condiciones financieras.

1. **Grado de Inversión y percepción en los mercados Internacionales**

Colombia cuenta hoy en día con un estatus especial en los mercados internacionales. El progreso del país en los últimos años, las políticas macroeconómicas ortodoxas, el manejo proactivo del portafolio de deuda, los avances en materia de seguridad y la recuperación de la confianza, la inversión y el crecimiento, han permitido que la Nación se posicione como uno de los créditos más atractivos de la región. En ese sentido, la obtención del grado de inversión otorgado a la Nación ha sido importante para Colombia por las razones que se exponen a continuación.

En términos de diversificación, al contar con el grado de inversión, la Nación accede a una nueva base de inversionistas especializados dado que desde el 1 de junio del 2011 sus bonos son elegibles para índices como el *Barclays Global Aggregate Index*, el *US Aggregate Index* o el *US Credit Index*. Así mismo, títulos de deuda por un monto de aproximadamente USD 24.000 millones en nominal, vigentes de la República de Colombia, hacen parte de la lista de referencias elegibles de los diferentes índices de grado de inversión, aumentando la demanda por títulos de la República de Colombia a nivel global. Adicionalmente, la Nación tiene la elegibilidad para índices de fondos especializados en inversiones en mercados emergentes, siendo el EMBI+ o el EMBI Global[[3]](#footnote-3) los más representativos, contando así con dos bases de inversionistas de gran importancia a nivel internacional.

A su vez, la ampliación en la base de inversionistas y la reducción en la percepción de riesgo tienen efectos positivos para la Nación en la medida que el costo de financiamiento disminuye. Esto, de hecho, beneficia no sólo a la República de Colombia sino también a cuasi-soberanos y corporativos colombianos que busquen financiarse en los mercados de capitales internacionales. Así mismo, la disminución en las primas de riesgo país incide en una valoración más alta de los diferentes activos y proyectos a nivel local. Así, tanto el grado de inversión como la evolución del país en general han permitido reposicionar a la Nación en los mercados internacionales.

Como puede observarse en el Gráfico No. 11, durante el último año el comportamiento de los Credit Default Swaps - CDS[[4]](#footnote-4), que son productos financieros cuyo objetivo es proteger a los inversionistas de los riesgos de incumplimiento, han tenido un comportamiento estable con respecto a los países pares de América Latina, lo cual muestra que en este momento de disminución de precios del petróleo y devaluación con respecto al dólar, el riesgo asociado aumenta, pero se mantiene en línea con el comportamiento regional, incluso por debajo de Brasil, sin alterar el Grado de Inversión para la Nación, que se mantiene en BBB con perspectiva estable de acuerdo con la calificación de Standard & Poor’s.

Gráfico No. 11 Credit Default Swaps de la República de Colombia pares latinoamericanos

Fuente: Bloomberg. A Julio 29 de 2015.

Cálculos: Subdirección Financiamiento Externo de la Nación – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como consecuencia a esta percepción y tal como se observa en el Gráfico No. 12, la Nación ha tenido un fácil acceso a los mercados internacionales. De este modo, incluso con los altos niveles de volatilidad e incertidumbre, la Nación ha podido contar con los mercados internacionales como una fuente disponible de financiamiento.

Gráfico No. 12 Volatilidad[[5]](#footnote-5) en los mercados internacionales

Fuente: Bloomberg – Subdirección de Financiamiento Externo de la Nación

Cálculos: Subdirección Financiamiento Externo de la Nación – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Pero quizás más importante que haber contado con acceso suficiente al mercado, es que dicho acceso ha sido efectuado a condiciones cada vez más favorables, incluso durante los años más difíciles de la crisis internacional. En efecto, como puede apreciarse en los Gráficos No. 13 y 14, las emisiones de la Nación durante los últimos tres años han sido realizadas a tasas mínimas históricas, reflejándose así el interés, la demanda y la confianza de los inversionistas. Además, la Nación ha podido realizar transacciones de largo plazo mediante instrumentos de 30 años, lo cual es una señal de gran respaldo y confianza del mercado hacia la República de Colombia.

**Gráfico No. 13 Tasas de negociación bonos de referencia a 10 años en USD y diferencial con Tesoros de EE.UU (eje derecho)**

Datos: A 30 de julio de 2015

Fuente: Bloomberg

Cálculos: Subdirección Financiamiento Externo de la Nación – Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico No. 14 Tasas de negociación bonos de referencia a 30 años en USD y diferencial con Tesoros de EE.UU. (eje derecho)

Datos: A 30 de julio de 2015

Fuente: Bloomberg

Cálculos: Subdirección Financiamiento Externo de la Nación– Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La Nación también ha podido realizar emisiones externas en moneda local a niveles históricamente bajos, lo cual se constituye en otra señal fuerte sobre la confianza de los inversionistas. Al comparar los niveles de los instrumentos denominados en moneda local con los que cuenta la Nación en los mercados internacionales (TES Globales) frente a los TES locales, se encuentra que los instrumentos internacionales se negocian a tasas más bajas que los locales. Este diferencial, que actualmente se encuentra en 43 pbs, significa que por la misma exposición, los inversionistas internacionales están dispuestos a perder el rendimiento de su inversión en esa misma medida frente a lo que implicaría invertir en un instrumento TES en el mercado local.

Gráfico No. 15. Tasas de negociación TES Globales y diferencial contra TES locales

Datos: A 29 de julio de 2015

Fuente: Bloomberg

Cálculos: Subdirección Financiamiento Externo de la Nación– Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En este contexto, debido al manejo prudente tanto de la política económica como de la política fiscal y de endeudamiento, es claro que los mercados internacionales han posicionado a la República de Colombia como un emisor de bajo riesgo de clase mundial, lo cual brinda condiciones favorables para poder continuar con el mejoramiento de su perfil de deuda, disminuir los costos de financiamiento y servicio de deuda y crear externalidades positivas tanto para el sector privado como para el resto del sector público.

1. **Consideraciones Finales**

El presente Proyecto de Ley se presenta al Honorable Congreso de la República tomando en consideración, además de las razones anteriormente expuestas, las autorizaciones vigentes conferidas por la Honorable Comisión Interparlamentaria de Crédito Público, las proyecciones de servicio de la deuda de la Nación y de los créditos garantizados por ésta, el plan financiero de la presente vigencia, los supuestos de déficit del balance fiscal presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015, la posible programación de créditos a contratar y a garantizar para financiar los grandes proyectos de desarrollo económico y social, y la necesidad de contar con un margen de maniobra para aprovechar oportunidades de mercado o atender eventuales externalidades. En este sentido, el presente Proyecto de Ley tiene como objetivo solicitar al Honorable Congreso de la República su aprobación para ampliar en trece mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$13.000’000.000) o su equivalente en otras monedas, el cupo de endeudamiento del Gobierno Nacional y en cuatro mil quinientos millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$4.500’000.000) el cupo para el otorgamiento de garantías de la Nación.

Actualmente, el Gobierno Nacional cuenta con el cupo de endeudamiento otorgado por la Ley 1624 de 2013, el cual le ha permitido acceder al mercado externo durante dos años consecutivos. Dicho cupo fue concebido para cubrir la vigencia 2013 - 2015, el cual, como consecuencia del adecuado manejo de las finanzas públicas, ha sido suficiente para financiar las necesidades de los años propuestos.

Por su parte, el cupo vigente de operaciones garantizadas por la Nación es el otorgado por la Ley 344 de 1996 y Ley 533 de 1999, el cual durante quince años le ha permitido a la Nación dar apoyo a los proyectos de inversión de las entidades estatales, de manera oportuna y segura para el Gobierno Nacional, gracias al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales y a la contratación de contragarantías.

Así mismo, es preciso mencionar que el manejo prudente de los cupos de endeudamiento de la Nación y de otorgamiento de garantías de la Nación ha estado apoyado en la adecuada gestión desarrollada por la Honorable Comisión Interparlamentaria de Crédito Público, cuerpo colegiado que ha velado por el uso responsable y eficiente del cupo otorgado por la ley.

La ampliación solicitada es fundamental para que el Gobierno Nacional y las Entidades Estatales puedan cubrir las necesidades de financiamiento de los próximos gobiernos y cuenten con la posibilidad de actuar de forma preventiva en caso de que las condiciones actuales se modifiquen. Adicionalmente, el objetivo es que se tengan las herramientas suficientes que faciliten la actuación ágil y oportuna en materia de endeudamiento, se pueda seguir con una adecuada senda de crecimiento y de promoción de empleo y se estimulen proyectos de inversión en infraestructura y de apoyo al sector productivo con miras a la generación de empleo e impulso al crecimiento económico sostenible.

De los Honorables Congresistas,

**MAURICIO CÁRDENAS SANTAMARÍA**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

1. Se entiende por endeudamiento interno como toda operación de crédito público interno diferente a la emisión de Títulos de Tesorería, TES. [↑](#footnote-ref-1)
2. **Artículo 38. Contabilización de las garantías de la Nación.** Las garantías otorgadas por la Nación a las obligaciones de pago de otras entidades estatales se contabilizarán en un cupo separado cuyo monto se establece inicialmente en la suma de cuatro mil quinientos millones de dólares (US$4.500.000.000), tanto para operaciones internas como externas.

Para la utilización del cupo de garantías se requerirá la autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, previo concepto del CONPES y el de la Comisión de Crédito Público.

Este cupo se afectará inicialmente con las garantías otorgadas por la Nación con cargo al cupo de endeudamiento de la Ley 185 de 1995. Los montos liberados en razón de la aplicación de esta Ley incrementarán en igual cuantía el cupo de crédito. [↑](#footnote-ref-2)
3. El Emerging Market Bond Index – EMBI, es un indicador financiero calculado diariamente por JP Morgan, dicho indicador mide el spread en puntos básicos del rendimiento de una canasta de bonos de deuda de mercados emergentes contra una canasta de bonos libre de riesgo. El EMBI+ incluye deuda soberana cuyas calificaciones crediticias se encuentren entre BBB+/Baa1, actualmente se compone por deuda de: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela. Por otra parte, el EMBI Global incluye deuda soberana de países con cierto ingreso per cápita definido por el Banco Mundial, de este indicador hacen parte: Argelia, Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea del Sur, Costa de Marfil, Croacia, Ecuador, Egipto, Grecia, Hungría, Líbano, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela. [↑](#footnote-ref-3)
4. Los Credit Default Swaps (CDS) son productos financieros que actúan como coberturas en caso de un evento de incumplimiento de algún emisor. A cambio del pago de una prima trimestral, el comprador del seguro se cubre en todo momento frente al riesgo de incumplimiento de un instrumento de deuda de un emisor cualquiera. Así, en caso de un evento de incumplimiento, el comprador del seguro recibe el 100% del principal de un bono que en esas condiciones podría contar con un valor de apenas 20%. Entre más alto es el riesgo de un emisor, más alta es la prima de los CDS. [↑](#footnote-ref-4)
5. Uno de los indicadores más utilizados por los inversionistas para monitorear y medir la volatilidad en los mercados es el índice VIX. Este índice se calcula con base en la evolución de los precios de las opciones put sobre las acciones que hacen parte del indicador bursátil S&P 500 en Estados Unidos. Las opciones put son instrumentos financieros que permiten proteger a los inversionistas frente a caídas en los precios de los activos subyacentes durante un período de tiempo determinado. En este caso, las opciones put permiten proteger a los inversionistas de caídas en el precio de las acciones del S&P 500. A cambio de una prima, el comprador de la opción fija un precio piso al activo subyacente, protegiéndose de una eventual caída en ellos. De esta manera, entre mayor es la percepción que los precios puedan caer, mayor es el precio de las primas de las opciones put y mayor es su variación en el tiempo. El índice VIX recoge estos movimientos en los precios de las opciones, midiendo así qué tan “nervioso” se encuentra el mercado frente a posibles caídas en los precios de los activos. [↑](#footnote-ref-5)