


Deuda Externa Colombiana.

Un enfoque basado en la influencia del FMI.



Katherine Becerra Silva

Esperanza Gomez

Lilia Prieto

Dirigido por:

Fernando Chavarro Miranda.

Researcher Economic

Especialización en Finanzas y Negocios Internacionales

Universidad de la Sabana

Bogotá, 2011

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	3
RESUMEN	4
PALABRAS CLAVES	4
CLASIFICACIÓN JEL	4
ABSTRACT	5
KEY WORDS	5
JEL CLASSIFICATION	5
1. GENERALIDADES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	6
2. ABUNDANCIA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO. MOTIVO DE INQUIETUD PARA AMÉRICA LATINA.	13
3. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y ESTRATEGIAS DEL FMI EN LOS PROCESOS.	14
CONCLUSIONES	29
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31

Deuda Externa Colombiana.

Un enfoque basado en la influencia del FMI.*

Becerra Katherine**

Gomez Esperanza***

Prieto Lilia****

INTRODUCCIÓN

Las economías latinoamericanas actualmente disfrutan de condiciones internacionales particularmente favorables como la sostenibilidad en las condiciones de financiamiento externo y gran entrada de capitales; así como interesantes desafíos para muchos países de la región.

Para el caso particular de Colombia; la deuda pública es moderada, y conforme la economía retoma un crecimiento sostenido; analistas financieros prevén reducción de esta en el mediano plazo. Colombia cuenta con un marco institucional fiscal sólido y está en condiciones de fortalecerlo lo que apunta a que existe un amplio margen de maniobra para poder financiar el desarrollo del país.

El objeto de la presente revisión es analizar los factores que inciden en la deuda pública colombiana, su evolución y de manera más detallada una de sus componentes: la deuda externa y la intervención del Fondo Monetario Internacional “FMI” como institución de financiación internacional.

*El presente artículo de revisión bibliográfica permite realizar recorrido cronológico hasta la actualidad; de la deuda externa colombiana enfocado desde la influencia del Fondo Monetario Internacional como institución de financiación internacional.

** Ingeniera Metalúrgica, Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga, Colombia. Especialista Planeación Financiera Capex. ACERÍAS PAZ DEL RÍO S.A, Belencito, Colombia. 321 343 6986. katherine.becerra@pazdelrio.com.co.

*** Contadora Pública, Universidad de la Sallé, Bogotá, Colombia. Coordinador de Facturación y Costos. PACIFIC RUBIALES ENERGY, Bogotá, Colombia. 310 324 6669. egomez@pacificrubiales.com.co.

**** Contadora Pública Universidad Antonio Nariño, Bogotá, Colombia. Contador II. PACIFIC RUBIALES ENERGY, Bogotá, Colombia. 310 306 0741. lprieto@pacificrubiales.com.co.

RESUMEN

Palabras Clave: Mercados e instituciones financieras, Latinoamérica, deuda externa Colombiana, Fondo Monetario Internacional FMI.

Clasificación JEL: F34, H63, N26.

Circunstancias internacionales excepcionales han favorecido un período de bonanza en América Latina caracterizado por el acceso fácil al financiamiento externo resultado de las bajas tasas de interés y términos de intercambio elevados, principalmente para los países exportadores de materias primas.

Las condiciones de liquidez y solvencia externa son favorables para América Latina y en particular para Colombia permitiendo en la actualidad fortalecimiento de la deuda pública del país siendo esta moderada y sostenible generando impacto positivo en el crecimiento constante de la economía, supeditado al correcto desarrollo y aplicación de políticas macroeconómicas sólidas, reformas estructurales (compromisos derivados del último acuerdo firmado con el Fondo Monetario Institucional) y permanente flujo de inversión extranjera directa.

El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) registrado para el país en los últimos años permite que la capacidad de pago mejore pese a que el nivel de endeudamiento aumente; viéndose esto reflejado de manera positiva en la comunidad internacional a través de la concesión del grado de inversión otorgado recientemente por tres grandes agencias calificadoras internacionales.

El bajo nivel de deuda externa privada en proporción al PIB, disminuye la vulnerabilidad del sector empresarial frente a las posibles variaciones en el tipo de cambio; así como el riesgo de refinanciación.

En conclusión, las estrategias actuales diseñadas por Colombia para afrontar la crisis económica mundial le permiten obtener condiciones favorables para el crecimiento sostenido de la economía.

ABSTRACT

Key Words: Markets and financial institutions, Latin America, Colombian foreign debt, International Monetary Fund FMI.

JEL Classification: F34, H63, N26.

Exceptional international circumstances have led to a boom in Latin America is characterized by easy access to external financing result of low interest rates and higher terms of trade, especially for commodity-exporting countries. The liquidity conditions are favorable and external solvency for Latin America and in particular to Colombia today allowing the strength of public debt is moderate and sustainable still generating positive impact on continued economic growth, subject to proper development and implementation sound macroeconomic policies, structural reforms (commitments under the latest agreement with the IMF Institutional) and steady flow of foreign direct investment.

The liquidity conditions are favorable and external solvency for Latin America and in particular to Colombia today allowing the strength of public debt is moderate and sustainable still generating positive impact on continued economic growth, subject to proper development and implementation sound macroeconomic policies, structural reforms (commitments under the latest agreement with the IMF Institutional) and steady flow of foreign direct investment.

The growth of Gross Domestic Product (GDP) registered for the country in recent years shows that affordability improved despite increased debt levels; seeing this reflected positively on the international community through the award of degree investment recently awarded three major international rating agencies.

The low level of private debt to GDP ratio, decreases the vulnerability of business against possible variations in the exchange rate as well as the risk of refinancing.

In conclusion, current strategies designed by Colombia to face the global economic crisis allow you to obtain favorable conditions for sustained economic growth.

1. GENERALIDADES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El FMI es una institución de cooperación en la cual han ingresado voluntariamente casi 180 países porque reconocen las ventajas de llevar a cabo consultas con los demás países en este foro a fin de mantener un sistema estable de compra y venta de sus respectivas monedas (Driscoll, 1998).

El FMI no tiene autoridad eficaz encima de las políticas económicas propias de sus miembros, puede, y a menudo motiva a los miembros para hacer mejor uso de los recursos escasos controlando gastos militares improductivos o gastando más dinero en salud y educación. (Gutián, 1982, págs. 170-197). La autoridad que el FMI ejerce se limita a exigir al país que proporcione información sobre sus políticas monetarias y fiscales y evite, en la medida de lo posible la imposición de restricciones a las transacciones cambiarias y a los pagos externos.(Driscoll, 1998, págs. 23-25).

Esta asistencia financiera ayuda a los países en sus esfuerzos para reconstituir sus reservas internacionales, estabilizar su moneda, seguir pagando sus importaciones y restablecer las condiciones para un firme crecimiento económico, al tiempo que toman las medidas necesarias para corregir problemas subyacentes. (Internacional, 2001)

A diferencia de los bancos de desarrollo, el FMI no financia proyectos específicos.

La condicionalidad

Una de las principales funciones del FMI es proporcionar préstamos para ayudar a los países miembros los cuales buscan corregir los desequilibrios en sus balanzas de pagos. Las condiciones a las que están sujetos estos préstamos tienen como propósito proteger los recursos del FMI y asegurar la aplicación de políticas que sean compatibles con los objetivos de este organismo. Cuando el FMI no exige garantías subsidiarias, la condicionalidad confirma a la comunidad internacional que los préstamos concedidos serán reembolsados. También garantiza que las políticas de los países que reciben los créditos son consistentes con los principios

expuestos en los artículos del Convenio Constitutivo y con otras decisiones adoptadas por el FMI, en especial con el objetivo de resolver los problemas de la balanza de pagos sin recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad nacional o internacional. Por último, la condicionalidad ofrece a los prestatarios la seguridad de que continuarán recibiendo la financiación del Fondo si satisfacen las condiciones especificadas y de que el FMI no actuará de manera arbitraria una vez que los acuerdos financieros estén en funcionamiento. En las Directrices sobre Condicionalidad se afirma que *“las condiciones para el uso de los recursos del Fondo se rigen por los Artículos del Convenio Constitutivo del Fondo y por las decisiones adoptadas por el Directorio Ejecutivo.*(INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2002)

La condicionalidad estructural se ha convertido en una parte integrante de la respuesta internacional a las crisis financieras en los mercados emergentes; el FMI extendió esta para cubrir un mayor rango de cuestiones financieras y de gestión gubernamental. (DIXIT & GROSSMAN, 1997)

En igualdad de condiciones, el FMI puede conceder mayores créditos a países hacia los que se siente más altruista o cuyas políticas ejercen externalidades más intensas sobre los países acreedores. Bajo determinadas circunstancias, el nivel de préstamos seleccionado será cero. El FMI no tiende a conceder créditos cuando el impacto de su ayuda sobre el bienestar del país deudor es demasiado reducido y el coste de la asistencia para los acreedores es muy elevado. (DRAZEN, 2002)

Características y tipos de apoyo ofrecidos por el FMI.

El préstamo del FMI ofrece un margen de seguridad que da más flexibilidad a las políticas de ajuste y a las reformas que debe realizar el país para corregir sus problemas de balanza de pagos y restablecer las condiciones para un vigoroso crecimiento económico.

El protocolo establecido para la solicitud de crédito ante FMI indica que se debe elaborar y presentar mediante una carta de intención un programa económico que

será empleado como base para el acuerdo. Esta carta de intención se presenta al Directorio ejecutivo de la institución; el cual en caso de aprobar el acuerdo ordenará el desembolso periódico proporcional a la ejecución del mismo.

Dentro de los tipos de apoyo ofrecidos por el fondo se encuentran:

Crédito Ampliado (SCA): Reemplaza al Servicio para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza (SCLP) como herramienta principal del FMI para proporcionar apoyo a mediano plazo a países de bajo ingreso con problemas persistentes de balanza de pagos. Este financiamiento tiene una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 5½ años, y un vencimiento final de 10 años.

Crédito Stand-By (SCS): Proporciona préstamos a los países de bajo ingreso con necesidades de balanza de pagos a corto plazo. El SCS reemplaza al componente de acceso de alto nivel del Servicio para Shocks Exógenos (SSE), y puede usarse en una amplia gama de circunstancias, inclusive con carácter de precaución. En la actualidad este tienen una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 4 años y un vencimiento final de 8 años.

Crédito Rápido (SCR): Proporciona préstamos rápidamente con condicionalidad limitada a los países de bajo ingreso que enfrentan una necesidad urgente de balanza de pagos. Puede usarse de manera flexible en diversas circunstancias. En la actualidad tiene una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 5½ años, y un vencimiento final de 10 años.

Acuerdos de Derecho de Giro (Stand-By): Brindado a los países de ingreso mediano. Estos acuerdos tienen por objeto ayudar a los países a resolver problemas de balanza de pagos de corto plazo. Las metas de los programas buscan resolver estos problemas y los desembolsos del FMI están supeditados al cumplimiento de dichas metas (condicionalidad). En general, tienen una duración de 12 a 24 meses, y el reembolso debe efectuarse en un plazo de 3¼ a 5 años. Los acuerdos Stand-By pueden usarse para fines de precaución es decir, el país puede optar por no girar los montos aprobados, y retener la opción de hacerlo más

adelante si las condiciones se deterioran ya sea dentro de los límites de acceso normales o en los casos de acceso excepcional. Los acuerdos Stand-By tienen un escalonamiento de giros más flexible.

Crédito Flexible (LCF): Destinado a países en que las variables fundamentales de la economía, las políticas y la aplicación de las políticas han sido muy sólidas, y resulta especialmente útil para prevenir crisis, aunque también puede usarse para responder a una crisis. La duración de este es de uno o dos años; los desembolsos en el marco de la LCF no están condicionados a compromisos en materia de políticas. El acuerdo brinda flexibilidad al permitir al país girar en el momento en que se aprueba el acuerdo, o usarlo con fines precautorios.

Crédito Precautorio (LCP): Este puede ser usado por países con políticas y fundamentos sólidos, y una trayectoria de implementación de esas políticas, con el fin de prevenir crisis. Aunque quizás enfrenten vulnerabilidades moderadas que posiblemente no se ajusten a los criterios establecidos para acceder a la LCF, no necesitan los mismos ajustes a gran escala de las políticas que normalmente están asociados a los Acuerdos de Derecho de Giro tradicionales. Puede tener una duración de entre uno y dos años. Los desembolsos pueden estar concentrados en el período inicial: hasta 500% de la cuota se encuentra a disposición del país una vez aprobado el acuerdo, y hasta un total de 1000% de la cuota después de 12 meses, siempre que se haya logrado un progreso satisfactorio hacia la reducción de las vulnerabilidades. Aunque no exista una necesidad efectiva de balanza de pagos en el momento de la aprobación, se puede recurrir a la LCP si esa necesidad surge inesperadamente.

Crédito Ampliado del FMI (SAF): Este servicio fue creado en 1974 para ayudar a los países a resolver problemas de balanza de pagos de más largo plazo debidos a distorsiones importantes que exigen reformas económicas fundamentales. Por consiguiente, el plazo de los acuerdos ampliados es más largo que el de los acuerdos Stand-By y el reembolso debe efectuarse normalmente en un plazo de 4½ a 10 años desde la fecha de desembolso.

Préstamos de Emergencia: Suministrado a los países que han sufrido una catástrofe natural o que están saliendo de un conflicto. Los préstamos de emergencia están sujetos a la tasa de cargos básica, y deben reembolsarse en un plazo de 3¼ a 5 años.(Fondo Monetario Internacional)

Estrategias del FMI en procesos de negociaciones de deuda externa.

Toda crisis de deuda implícitamente significa un fracaso. Los prestatarios no cumplen con su obligación de reembolsar con intereses los préstamos recibidos, según el plan de pagos preestablecido, situación que deja a los acreedores expuestos a perder lo que prestaron.

En los casos en que se aplique la reestructuración de la deuda, ya se trate de personas, empresas o países, el objetivo es ayudar al país en dificultades a normalizar su flujo de pagos de algunos casos sacrificando parte de los derechos adquiridos por los acreedores. Nos podemos preguntar por lo mismo si es legítimo que el deudor “salga adelante” a partir de las pérdidas de los acreedores. Según algunos autores (Barry, Asuntos inconclusos en el diálogo internacional sobre la deuda, 2003) para el caso de la quiebra de un país, la respuesta es afirmativa. Los países pobres, en particular, pueden tener la oportunidad de progresar y desarrollarse a un cuando en algún momento del reembolso de sus préstamos incurran en cesación de pagos y reestructuración en sus deudas.

En el caso de incumplimiento de sus obligaciones externas por parte de un país, el primer problema radica en que no existe ningún tribunal internacional que supervise el proceso y asegure que este sea “justo” de acuerdo con alguna clase de derecho internacional. Un problema derivado del anterior radica en la ausencia de un tribunal de quiebras internacional. La mayoría de los deudores tiene obligaciones con muchos acreedores, cada uno de los cuales puede incluso ignorar la existencia de los demás o a las sumas que se le deben a cada cual o a todos ellos que en su conjunto. Un tribunal de quiebras permitiría reunir a todos los acreedores y organizar sus negociaciones conforme a los principios y los procesos estipulados en la legislación sobre quiebras que se llegara a definir.

Actualmente existen diferentes mecanismos o estancias para las negociaciones de deuda externa de un país. Las deudas con los grandes países acreedores se reestructuran en el *Club de París*², donde estos están representados principalmente por sus organismos de crédito para la exportación. Los miembros del Club de París determinan entre ellos (en consulta con el FMI) las condiciones que pueden ofrecerle al país deudor, y luego presionan a este para que consiga condiciones similares tanto de los acreedores oficiales que no forman parte del club, como de los prestamistas privados.

De otra parte, las deudas con los bancos comerciales se renegocian, normalmente, a través del club de Londres, el cual alcanza un acuerdo provisional con el país en cuestión y luego lo somete a la aprobación de los bancos acreedores. Finalmente, las deudas en bonos internacionales han sido siempre las más difíciles de reestructurar, y a ellas han apuntado las recientes reformas de políticas de financiación en el mundo. (Fondo Monetario Internacional, 2002)

De esta manera, los miembros de cada uno de los principales grupos acreedores pretenden maximizar el reembolso de su préstamo respectivo, aunque sea a expensas de los demás acreedores. Sin embargo, no existe ningún mecanismo formal que asegure que el sacrificio de todos los grupos de acreedores permita que la deuda remanente no impida al país en cuestión desarrollar su economía.

Por lo general, el FMI coordina informalmente la labor de los acreedores y evalúa la suficiencia del alivio proporcionado. Adicionalmente el programa general de pagos de cada país deudor debe ser aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI, el cual supervisa también su implementación. Por lo tanto en lugar de regirse por un enfoque legal – judicial, el FMI adopta un enfoque político, y la influencia relativa de diversos países en el Directorio Ejecutivo refleja la magnitud de sus aportes al fondo.

² El Club de París, es un foro informal de acreedores oficiales y países deudores. Su función es coordinar formas de pago y renegociación de deudas externas de los países e instituciones de préstamo. (París Club)

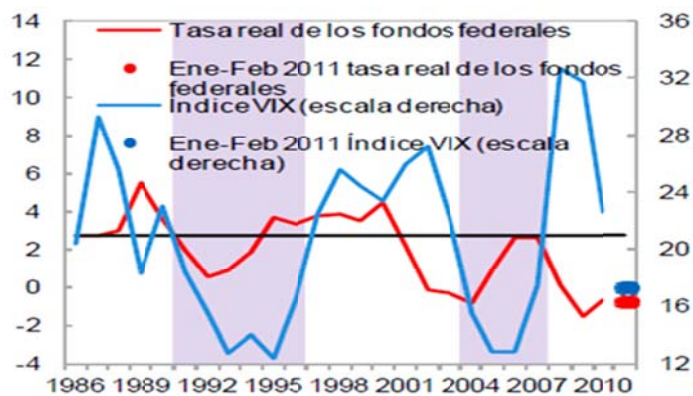
El FMI no es una parte neutral en el asunto de que se trata; por el contrario es también un “acreedor privilegiado” más al que debe pagársele antes que a los demás. Por tal motivo se dice que los principales accionistas de las entidades que son acreedores privilegiados (FMI, Banco Mundial y Bancos Regionales de Desarrollo) no se oponen a que esas entidades les presten a los países en crisis en situaciones en las que otros acreedores no lo harían, debido a que tienen la seguridad de ser las primeras en cobrar. De esta manera se establece un proceso interactivo, coordinado por el FMI, en el que intervienen el país deudor, sus acreedores oficiales multilaterales, bilaterales (incluido el Fondo como prestamista), así como los diversos grupos de acreedores oficiales y privados con quienes ha habido incumplimiento todos buscando optimizar su capacidad negociadora y de presión para recuperar sus recursos e imponer sus condiciones sin tener en cuenta la población del país en crisis, la cual deberá soportar el peso del ajuste económico que acompañara la renegociación de la deuda; esto ha hecho que importantes organizaciones no gubernamentales exijan reemplazar el método actual por un “proceso de arbitraje justo y transparente”, contando con la dificultad de que no existe ese arbitro justo a nivel internacional, para dirimir estos conflictos, ya que las reestructuraciones de la deuda externa de un país no son ante todo un proceso político, por lo que todos los interesados deberían llevar a cabo el más amplio debate sobre las condiciones en que se efectuó dicha reestructuración.

Como organismo público internacional, el FMI debería tener el mandato de asumir siempre posiciones independientes en beneficio de sus clientes que son en definitiva, las poblaciones de los países prestatarios. En la práctica los accionistas del Fondo tienen intereses diversos, y los países que son sus clientes son accionistas minoritarios. Se puede decir por lo tanto, que es responsabilidad de los accionistas mayoritarios, proteger la independencia del Fondo en su empeño por alcanzar para el mundo la estabilidad financiera (su mandato original y el desarrollo).

2. ABUNDANCIA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO. MOTIVO DE INQUIETUD PARA AMÉRICA LATINA.

Las condiciones de financiamiento externo favorables y los elevados términos de intercambio constituyen una buena oportunidad para financiar la inversión y el consumo y para reforzar la situación patrimonial a través de la gestión de la deuda. El aumento de la entrada de capitales en América Latina obedece en parte al fortalecimiento de los fundamentos económicos y por lo tanto representa un cambio permanente en la asignación de portafolio de los inversionistas. La configuración macroeconómica tradicional de este proceso, que tiene componentes permanentes y transitorios, incluye cierto aumento del déficit en cuenta corriente (que suele ser producto de una mayor inversión, pero también reflejar un ahorro un poco menor), cierta apreciación del tipo de cambio (que incentiva mayor importación de bienes transables y la producción de bienes no transables, lo cual ayuda a limitar las presiones excesivas sobre los recursos nacionales) y una mayor entrada neta de capitales para financiar el aumento del déficit en cuenta corriente. El elevado nivel de los términos de intercambio de materias primas también abre oportunidades y tiene ciertos efectos macroeconómicos parecidos; generan mayores ingresos para estimular el consumo (posiblemente también por parte del sector público), a la vez que aumenta los incentivos para invertir y expandir la producción de materias primas y estimula la demanda interna.

Imagen 1. Episodios de condiciones externas favorables.



Fuente: (Eyzaguirre Nicolás, 2011)

3. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA DEUDA EXTERNA³ EN COLOMBIA Y ESTRATEGIAS DEL FMI EN LOS PROCESOS.

1985 - 1986: Se caracteriza por la definición de un arreglo institucional en la relación de Colombia con los organismos multilaterales en una tradición de cumplimiento con sus acreedores internacionales, como requisito para concertar un acuerdo crediticio con la banca internacional, cuando la mayoría de los países ya estaba superando la primera etapa de reestructuración de su deuda.

En este periodo el Fondo Monetario Internacional (FMI) diagnosticó un serio peligro de la crisis cambiaria, en caso de no actuar oportunamente contra la erosión de las reservas internacionales del país. Por su parte, el banco mundial suspendió las negociaciones de un crédito que se venían adelantando hacia más de un año que se concedería por U\$300 millones, hasta tanto el gobierno no implementara medidas que permitieran corregir desajustes de la economía y se contara con el aval del FMI. (Junguito, Memorias del Ministro de Hacienda, Julio - Septiembre 1985).

Los bancos comerciales, por su parte, reiteraron, como condición para normalizar las relaciones con el país, la suscripción de un acuerdo formal Stand by con el FMI.

En este entorno, el gobierno asumió una defensa de la posición del país en el contexto internacional, dado que siempre había honrado sus compromisos con los acreedores externos y era el único país que continuaba sirviendo la totalidad de sus obligaciones.

Por otra parte, gestiono la concentración de un esquema de monitoria sobre la evolución de la economía, ante los bancos internacionales, el banco mundial, el FMI y los gobiernos de algunos países acreedores. Los principales logros de esa

³ La deuda externa de un país se define como la deuda pública y privada total adeudada a no residentes reembolsable en moneda extranjera, bienes o servicios donde la deuda pública es el dinero o crédito adeudado por cualquier nivel de gobierno de central a local y la deuda privada el dinero o crédito adeudado por hogares particulares o empresas privadas con sede en el país en cuestión. (Diccionario de Economía)

gestión fueron la consecución de un sindicado por U\$1.000 millones, la oportuna consecución de recursos requeridos para el plan financiero del gobierno, la aprobación del primer crédito de programa con el banco mundial cuya negociación había sido suspendida, y la aprobación por parte del FMI del mecanismos de monitoria solicitado por el gobierno sin haber tenido que recurrir a un acuerdo stand by. (FMI, Briefing for Misión to Colombia, Septiembre, 1985).

En los diferentes informes que produjo el FMI sobre la situación de la economía entre julio de 1984 y septiembre de 1985, hacia énfasis en la necesidad de adoptar medidas restrictivas de demanda para asegurar la viabilidad del ajuste externo, incluyendo entre ellas el recorte del gasto público, el control del crédito, especialmente el otorgado al sector público, la restricción salarial y el alza, en la tasa de interés. En materia de la política comercial externa, recomendó insistentemente la devaluación acelerada del peso y el desmonte del control a las importaciones y de subsidio a las exportaciones. Finalmente en materia de intervención estatal sugirió la elevación de las tarifas públicas, la eliminación de controles de precios y de otras formas de interferencia en los mercados financieros y de bienes.(FMI, Marzo - Abril,1985).

En febrero de 1985, se había avanzado considerablemente en el proceso de negociación con las autoridades económicas internacionales, el Fondo había decidido dar su apoyo a los esfuerzos de normalización de los flujos financieros con la banca comercial. Como consecuencia de esto el informe muestra una actitud positiva frente a las intenciones de política del gobierno y frente a las perspectivas externas. El mundo de los recursos buscados no era excesivo y el ajuste fiscal propuesto era factible. Se mencionaba el efecto favorable de los descubrimientos de petróleo, y en cambio no se volvía a mencionar el deterioro de los indicadores de la deuda ni la necesidad de reducir la intervención estatal en diversas áreas. De esta manera, aunque la base técnica y teórica de este segundo informe era idéntica a la anterior, el mensaje era sustancialmente distinto y así lo habría de entender la banca internacional.(FMI, Marzo - Abril,1985).

A diferencia de lo ocurrido en la mayoría de los países de América Latina, donde las negociaciones de la deuda se extendieron por un periodo muy largo sin llegar a superarse la situación de crisis; en el caso colombiano la etapa verdaderamente crítica de las negociaciones tuvo un carácter muy definido y breve, entre julio de 1984 y diciembre de 1985.

El Fondo dio un tratamiento de excepción a Colombia dicha actitud fue enteramente compatible con su estrategia general frente al problema de la deuda, consistente en presionar a los deudores a ajustarse y a los acreedores a otorgar algún financiamiento. Su diagnóstico sobre el caso colombiano se rigió por las mismas pautas aplicadas a todos los países, si tener en cuenta las particularidades del funcionamiento de la economía colombiana, ni sus circunstancias externas, de forma que, también aquí “solo las cifras fueron analizadas caso por caso” (FEINBERG, 1986).

1987 – 1988: Se caracterizó por el restablecimiento de las relaciones corrientes de Colombia con el Fondo Monetario y el Banco Mundial y por un arreglo contractual con sus bancos acreedores, en medio de un reacomodamiento en el interior de la banca internacional ante la agudización de la crisis de la deuda.

Para estos años, se logró el desembolso de un crédito comúnmente denominado “Concorde” por recursos cercanos a los U\$1.400 millones, el cual pretendía complementar los compromisos existentes de la banca comercial a fin de mantener su exposición en el sector público colombiano y estabilizar el nivel de reservas en alrededor de U\$3.300 millones. Es importante destacar el respaldo del banco Mundial y del FMI a la solicitud de financiamiento presentada por el gobierno a la comunidad bancaria internacional y la preservación de la condición de buen deudor para el país, manteniendo su acceso (aunque no voluntario) al mercado internacional.

Se debe afirmar además que el Fondo jugó un papel muy semejante en el nuevo proceso de negociaciones que tuvo lugar en 1987 y que culminó en el año de 1988 con la contratación de un segundo crédito (el “Concorde”) por US\$ 1000

millones. En esta ocasión el Fondo actuó nuevamente como catalizador del proceso y como canal de información sobre el desempeño de la economía colombiana. El concepto favorable expedido por el Fondo a fines de diciembre de 1987, sobre los resultados de las políticas económicas seguidas en el país en los últimos años fue también decisivo en esta oportunidad para lograr la firma de los contratos de préstamos por parte de los bancos comerciales más tarde.

1989 – 1990: Estuvo caracterizada por la reafirmación de una relación normal con el FMI y por el esclarecimiento de una normativa corriente con el Banco Mundial.

En julio de 1988 el gobierno realizó una visita oficial a los principales centros financieros del mundo con el objetivo de comenzar negociaciones para asegurar el éxito de la refinanciación de las amortizaciones del sector público con la banca comercial, debido básicamente, a la incertidumbre reinante sobre la perspectiva de los problemas de la deuda en América Latina. Por otra parte, el gobierno promulgo los siguientes principios básicos, referentes a su política de relacionamiento con el sistema financiero internacional: (i) Avanzar en el proceso de normalización de las relaciones del país con la comunidad financiera consecuente con la consolidación de Colombia como buen “deudor”. (ii) Reducir el nivel de endeudamiento relativo de la economía nacional. (iii) Conservar la exposición de la banca comercial en el país.

Como resultado de las gestiones adelantadas en este periodo, el gobierno logro conseguir la sindicación en el mercado de un paquete financiero por U\$1.648 millones en junio de 1989.

1991 – 1994: Consolidación de las relaciones con el FMI y el Banco Mundial como un país en estado de saneamiento económico y por el fortalecimiento de la posición crediticia de Colombia en el mercado internacional de capitales.

En esta época, la actividad de la banca comercial internacional se caracterizó por una exposición mínima de los países en desarrollo, dado los retrasos crecientes y los descuentos considerables en el mercado secundario de la deuda pública, viéndose de esta forma afectada la disponibilidad de recursos externos para estas

economías, a través de la “financiación nueva” por parte de bancos de países industrializados (Jorge, 1991) los cuales necesitaban sanear su cartera en finca raíz y reconstruir su base de capital, antes de aumentar su financiamiento hacia los países de desarrollo.

Sin embargo, existieron otras fuentes de financiación externa diferentes al crédito comercial tradicional, como el financiamiento de proyectos de inversión por parte de entidades multilaterales, la emisión de bonos, títulos valores y de participaciones en el mercado internacional de capitales por partes de empresas públicas y privadas.

En 1990 el flujo neto de recursos hacia países en desarrollo fue de aproximadamente US\$71 mil millones, de los cuales US\$46.9 mil millones fue financiación oficial de desarrollo y US\$21,8 mil millones de inversión extranjera y apenas US\$2.3 millones de financiación privada. Observándose que la financiación fue destinada a países altamente endeudados de ingreso medio, con el objeto de que estos pudieran recomprar deuda en el marco de la iniciativa Brady. Es importante resaltar que una de las medidas mas significativas a favor de las naciones altamente endeudadas fue la condonación de créditos oficiales de asistencia al desarrollo y el compromiso de los países industrializados en la resolución de la crisis de la deuda no solo condonado parte de las deudas, sino rebajando una parte de sus acreencias en otros países de desarrollo, asumiendo de esta forma grandes perdida sobre su portafolio.

En cuanto a Colombia, cabe decir que no se acogió al plan Brady⁴, por las nocivas consecuencias que ello le podría implicar en perjuicio de sus relaciones con el sistema financiero internacional, dados los esfuerzos para lograr tener acceso al mercado internacional de capitales, diferenciándose de esta forma de otros países de la región una vez superada la denominada “década perdida” de los ochentas,

⁴Plan Propuesto en 1989 por Nicholas Brady, para aligerar el peso de la deuda externa de los países del tercer mundo, con base a alargar los plazos de pago, con una cierta reducción de interés, con la condonación parcial de lo adeudado y con la concesión de nuevos créditos. (Mimihu)

observamos otros tipos de crisis internacional motivadas por la globalización y la velocidad que han adquirido los flujos internacionales de capitales a través de los avances tecnológicos y de comunicaciones, que de alguna forma afectó la estructura de financiamiento de los países en desarrollo. (Garay, Colombia y la Crisis de la Deuda, 1991)

1995 – 2002: Las crisis financieras que se presentaron en la década de los noventa llevaron a que los países emergentes tuvieran dificultades al acceso de recursos de los mercados de capitales internacionales.

El mercado Latinoamericano sintió los efectos de las crisis de los tigres asiáticos, que empezó con la devaluación de bath tailandés en julio 1997. En esta crisis las economías de una de las regiones del mundo con mayor crecimiento económico soportaron sucesivas devaluaciones y el desplome de las bolsas (Vilariño Sanz, 2001). Las turbulencias financieras finalmente llegaron a América Latina.

Durante la década de los noventa, Colombia efectivamente hizo valer su condición crediticia y su comportamiento excepcional de haber continuado honrando cumplidamente sus compromisos con los acreedores internacionales aun durante periodos difíciles como lo fueron la crisis de la deuda vivida en los ochenta y las diferentes crisis financieras vividas en los noventa, lo que le permitió obtener la confianza y credibilidad de la comunidad financiera internacional.

La estrategia de financiamiento durante 1999 se vio influenciada por diferentes acontecimientos internacionales y nacionales; se inicia el año con la fuerte devaluación del real brasilero (como consecuencia de la crisis asiática) y el establecimiento de la zona de distensión por parte del gobierno del presidente Andrés Pastrana como inicio del proceso de paz con las FARC. Así mismo en septiembre se firma el acuerdo con el FMI y en noviembre el Banco de la República elimina el sistema de las bandas cambiarias, adoptando la tasa de cambio libre flotante.

El 13 de Diciembre de 1999, el Gobierno anuncio que en conjunto con el Banco de la República, tenía la intención de comenzar el proceso conducente a un acuerdo con facilidad extendida EFF (*ExtendedFundFacility*).

El FMI concedió el crédito solicitado de 1.957 millones de derechos especiales de giro (DEG), equivalentes a US\$ 2.7 billones, considerando que Colombia es uno de los miembros originales en el FMI, su cuota en el organismo es de 774 millones de derechos especiales de giro, equivalentes a US\$ 1.063 millones. El solo anuncio tuvo un impacto favorable en nuestros nerviosos mercados financieros, así como un impacto favorable a nivel de los spreads de la deuda soberana. El acuerdo comprende diversas etapas, cuyo eje es el monitoreo, por un determinado tiempo, de una ruta de metas cuantitativas en las aéreas fiscales y monetaria, acordadas entre las partes. El punto de partida a revisar son los problemas en su sector externo, usualmente reflejado en pérdidas de reservas internacionales y depreciación del tipo de cambio.

El acuerdo de facilidad extendida, busca recuperar la confianza en el país; que la tasa de crecimiento pase a 5% al cabo del programa, en el contexto de una inflación que iría bajando gradualmente hasta llegar a 6% incluyendo metas para el déficit fiscal. (Acuerdo con el FMI, 2003)

Sumergida en este ambiente de turbulencias financieras, al igual que muchas economías emergentes, y dada la coyuntura nacional e internacional Colombia fue objeto de análisis y revisión por parte de las firmas calificadoras de riesgo; que deciden quitarle el grado de inversión, que mostraba desde 1994, de esta forma Moody's le quita el grado de inversión al reducir su calificación de BAA3 a BA2 con perspectiva estable (Agosto 11 de 1999), Duff&Phelps mantiene el grado de inversión aunque reduce su calificación de BBB a BBB- (Septiembre 8 de 1999) y Standard and Poor's reduce la calificación de BBB- a BB+ por debajo del grado de inversión, manteniendo la perspectiva estable (Septiembre 21 de 1999).

Durante el 2000 y el 2001, la estrategia de financiamiento del gobierno se centró en la combinación de títulos “Plain Vainilla”⁵ con emisiones estructuradas y con opciones, que le permitió acceder a un mayor número de inversionistas.

Durante el 2002 las principales economías continuaron registrando una desalación en su producción, adicionalmente los escándalos contables corporativos de Enron y WorldCom y la inestabilidad política en Brasil frente a la posible victoria de Lula, hicieron que los mercados y los inversionistas en general tuvieran un mayor grado de prevención a invertir sus recursos en renta variable o en renta fija de emergentes.

Dentro de este contexto internacional, Colombia también presentó una gran inestabilidad política en el primer semestre, pues se rompió el proceso de paz, desencadenando incremento en los enfrentamientos armados que aumentaron la incertidumbre sobre la viabilidad política y económica; pese a esto se llevaron a cabo elecciones parlamentarias y presidenciales que tranquilizaron el mercado, sin embargo hubo siempre grandes expectativas en la posesión y en la aprobación en el congreso de las grandes reformas propuestas por el presidente Uribe. El nuevo presidente recibió el apoyo de la banca multilateral, apoyo decisivo en momentos en que el mercado de capitales se encontraba cerrado para emisores soberanos emergentes. El año terminó positivamente ya que la mayoría de las reformas estaban siendo estudiadas por el congreso y el FMI comunicó la decisión de respaldar el programa económico y la política de ajuste estructural de este gobierno.

En diciembre de 2002 el gobierno de Uribe firmó con el FMI un Acuerdo Stand - By, por un monto de 1.548 millones de DEG (Derechos Especiales de Giro, en dólares), similar al firmado por la administración Pastrana (1998-2002), el cual establece las políticas macroeconómicas de Colombia para los años 2003 y 2004.

⁵ Plain Vainilla La versión más básica o estándar de un instrumento financiero, por lo general, bonos, futuros y swaps. Vainilla es lo contrario de un instrumento exótico, lo que altera los componentes de un instrumento financiero tradicional, lo que resulta en un valor (Investopedia)

Los compromisos adquiridos con el FMI buscan principalmente garantizar el pago de la agrandada deuda externa del sector público colombiano. En particular, el punto central del programa de saneamiento de las finanzas públicas busca reducir el déficit del sector público consolidado de 4,1% del PIB en 2002 a 2,5% del PIB en 2003. El gobierno se compromete a fortalecer la seguridad interna, la cual es vital para recuperar la confianza en la economía y proteger la inversión extranjera, pero sin afectar el déficit, esto es, más impuestos y recorte de gasto social. Establece una meta anual de inflación de 5,5% para 2003. Además, incluye medidas tributarias (expansión de la tasa general del IVA del 16 a todos los productos y servicios), congelamiento del gasto corriente del sector público para los próximos dos años al nivel de 2002, reforma pensional (eliminación de regímenes especiales, aumento en los aportes de empresarios y trabajadores, incremento del número de semanas de cotización, reducción de la mesada de pensional, aumento en la edad de pensión), la reestructuración y disminución del tamaño del Estado, reforma laboral (ampliación de la jornada de trabajo diurna, reducción de los recargos en dominicales y festivos, eliminación de la relación laboral de los practicantes del SENA, disminución en los costos de despido de trabajadores, subsidios a las empresas que contraten trabajadores), política monetaria desarrollada dentro de un esquema de inflación objetivo con un régimen de tasa de cambio flotante, fortalecimiento del sector financiero, financiamiento del programa fiscal mediante un programa apropiado de recursos internos y externos, compromiso de fortalecer el mercado de capitales, mantenimiento de un régimen comercial abierto, control al lavado de dinero y financiamiento de actividades terroristas.

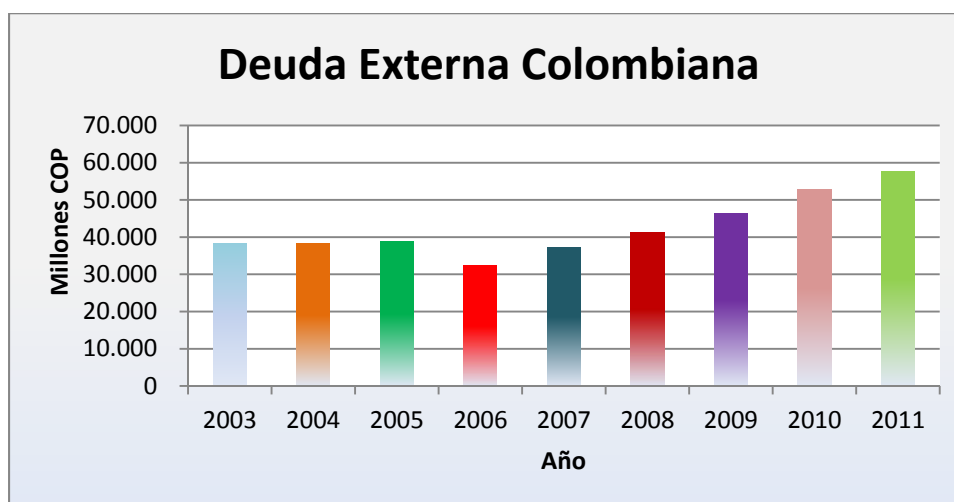
A principios de 2003, de igual manera, se firmó un memorando de compromisos entre el Gobierno y el Banco Mundial sobre la base de las recomendaciones del memorando confidencial entregado por este último en el segundo semestre de 2002.

Tabla 1. Deuda Externa Colombiana⁶

Año	Deuda externa	Cambio Porcentual	Fecha de la Información
2003	\$ 38.400.000.000		2002 est.
2004	\$ 38.260.000.000	-0,36%	2003 est.
2005	\$ 38.700.000.000	1,15%	2004 est.
2006	\$ 32.350.000.000	-16,41%	2005 est.
2007	\$ 37.210.000.000	15,02%	30 June 2006 est.
2008	\$ 41.390.000.000	11,23%	30 June 2007
2009	\$ 46.400.000.000	12,10%	31 December 2008
2010	\$ 52.900.000.000	14,01%	31 December 2009 est.
2011	\$ 57.740.000.000	9,15%	31 December 2010 est.

Fuente: (Central Intelligence Agency)

Gráfico 1. Deuda Externa Colombiana.



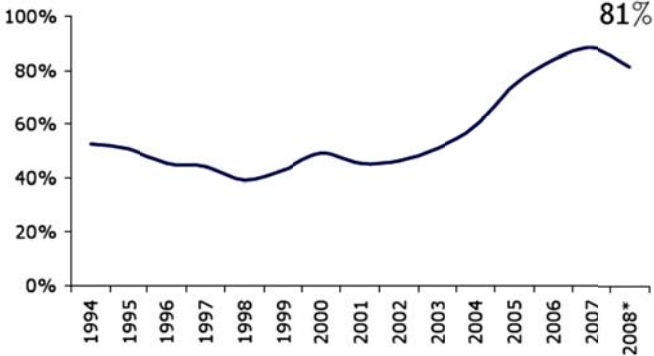
Fuente: Elaboración propia.

El desempeño de la economía colombiana en 2005 sobrepasó las expectativas en varios frentes. El PIB real aumentó 5%, lo que contribuyó a una disminución del desempleo y a una caída de la pobreza (que se redujo de 57% en 2002 a 49% en 2005). La inflación anual bajó a 4,9%, con incrementos menos acelerados tanto en

⁶ Esta variable da el total de la deuda pública y privada contraída con no residentes reembolsable en divisas, bienes o servicios. Estas cifras se calculan al tipo de cambio corriente, es decir sin tomar en cuenta la paridad del poder adquisitivo (PPA)

los precios de los bienes transables como en los de los no transables. Los altos precios internacionales de los commodities como el petróleo, carbón y café y el sólido crecimiento de las exportaciones no tradicionales, ayudaron a contener el déficit en la cuenta corriente, que se ubicó en 1,6% del PIB. Por su parte, la inversión extranjera directa neta alcanzó 4¹/₃% del PIB reflejo de la abundancia de proyectos en diversos sectores, principalmente en petróleo, carbón y manufacturas.

Imagen 2. Ingresos Cuenta Corriente / Deuda Externa.



Fuente: (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2008)

En junio de 2005 el Congreso aprobó la nueva ley del mercado de valores y una reforma pensional (la tercera de este tipo durante esta administración). Se mejoró la información financiera que el gobierno recibe de las administraciones locales y en diciembre el gobierno emitió un decreto fortaleciendo los procedimientos presupuestales. Fogafin, la entidad encargada de la reestructuración de entidades financieras, vendió Granahorrar al BBVA. Con el propósito de reducir las posibilidades de arbitraje regulatorio y de manera de promover la profundización financiera, en diciembre fueron fusionadas las superintendencias de valores y bancaria. En febrero de 2006 el gobierno alcanzó un principio de acuerdo con los Estados Unidos respecto a un tratado de libre comercio. (Banco de la República, 2006)

El crecimiento registró una media de aproximadamente 4% entre 2004 y 2009, y estuvo impulsado por el dinamismo de la inversión privada y las exportaciones, en especial el petróleo. El régimen de metas de inflación —adoptado a finales de los

años noventa— ha logrado anclar las expectativas inflacionarias y reducir la inflación a tasas de un solo dígito, en tanto que el tipo de cambio flexible ayudó a amortiguar los shocks externos.

Además, un marco fiscal móvil de cinco años, que se vería reforzado con la regla fiscal que actualmente se debate en el Congreso, guió la consolidación fiscal y permitió una reducción de la razón deuda pública/PIB de casi 7 puntos porcentuales de 2004 a 2009. Al mismo tiempo, la eficaz supervisión y regulación del sector financiero protegió la integridad del sistema financiero y mantuvo los indicadores de solidez financiera en niveles adecuados. La economía colombiana demostró una gran capacidad de resistencia durante la crisis mundial, y la recuperación del producto está bien afianzada. Tras una contracción pasajera, la actividad económica comenzó a recuperarse en el segundo semestre de 2009, respaldada por un amplio estímulo monetario y fiscal. La actividad cobró mayor impulso en 2010, y el PIB real creció 4,3%, pese a las perturbaciones que incidieron en el producto a finales de año y que se debieron a las graves inundaciones.

2008 – 2009: En estos años la deuda externa se va incrementando en una porción equivalente al 22,1% del PIB proyectado para este año constituyéndose esta cifra en la más alta en la historia del país (proporcional también al 75% del presupuesto nacional). La intención de Colombia al asistir a la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial para el 2008 en Washington, fue estrechar aún más las tradicionales y excelentes relaciones que ha tenido con dos de los más importantes organismos multilaterales y compartir con los ministros de Finanzas de América Latina, las experiencias por la crisis financiera internacional. Los acuerdos en el marco de la Línea de Crédito Flexible correspondientes a 2009 y 2010 permitieron al país mantener la flexibilidad de las políticas pese a la incertidumbre mundial y regional. Pero las autoridades opinan que la incertidumbre mundial sigue siendo elevada, y que una nueva línea de crédito proporcionaría una protección útil frente a los continuos riesgos externos.

2010: El nivel de deuda externa de Colombia se posicionó en el 20,8% sobre el producto interno bruto (PIB), de la cual el 13,70% corresponde a la deuda pública y el resto (7,2%) a deuda privada. Gracias al crecimiento del PIB registrado en el país para los últimos años ha sido posible reducir el porcentaje de la deuda; es decir, pese a que el nivel de endeudamiento del país ha incrementado la capacidad de pago ha mejorado. Considerando el último préstamo que el FMI otorgó a Colombia, la relación deuda externa/PIB pasaría del 20,9% al 22,5%.

Imagen 3. Evolución de la deuda externa Colombiana respecto del % del PIB.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Externa Total	26,3%	25,0%	21,2%	19,7%	23,0%	20,9%
Privada	9,80%	8,60%	7,50%	7,20%	7,10%	7,20%
Publica	16,50%	16,40%	13,70%	12,50%	15,90%	13,70%

Fuente: (Martínez, 2011)

Las exportaciones de materias primas representaron alrededor de un 65% de los ingresos de exportaciones en 2010 (frente al 50% en 2007), y el grueso de las entradas de inversión extranjera proviene de proyectos relacionados con materias primas (sobre todo petróleo). Por lo tanto, un shock que afecte negativamente al petróleo y a otras exportaciones primarias (como el café, por ejemplo) podría provocar un aumento significativo de las necesidades de financiamiento de Colombia.

Un deterioro repentino de las condiciones de financiamiento externo también afectaría a Colombia. Una contracción de las condiciones financieras mundiales reduciría las entradas de capital privado y también podría afectar el financiamiento externo, incluso si el gobierno mantuviera el acceso a los mercados internacionales a tasas favorables.

Actualidad: Una recuperación mundial más lenta también reducirá las remesas, que disminuyeron casi una cuarta parte durante la crisis financiera mundial.

Según el jefe de la misión para Colombia dentro del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Andy Wolfe, el PIB del país tendría un crecimiento sostenido de 4,5% entre 2012 y el 2015. El crecimiento está impulsado por la demanda interna y los favorables términos del comercio en todos los rubros, aunque cabe resaltar que los precios de las materias primas están ayudando bastante, el sector de la minería, hay recuperación en el sector agrícola y también buen comportamiento de las ventas a nivel minorista.

Las expectativas inflacionarias están bien ancladas apoyadas por la credibilidad que hay en el Banco de la República. Así mismo, el FMI explicó que el Banco central empezó a normalizar la política monetaria, incrementando las tasas de interés hasta 125 puntos básicos en lo corrido del año.

Sobre la política monetaria, el FMI informo que herramientas adicionales incluyendo el fortalecer políticas de regulación macro prudenciales y de flujos de capitales puede jugar un papel fundamental en cuanto que los flujos capitales amenacen la estabilidad financiera. En términos del sistema financiero, este se observó sólido; no obstante, es necesario, según el FMI, monitorear la evolución del crédito y la de los mercados de activos para detectar posibles riesgos de sobrecalentamiento.

El FMI también valoró la Ley de Sostenibilidad Fiscal, que compromete al actual y a los futuros Gobiernos a no sobre endeudarse y reconoce el impacto logrado por el valor de las tres grandes calificadoras internacionales de riesgo (Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings), que le concedieron lo que se conoce como grado de inversión (mínima nota necesaria para que resulte aconsejable invertir en un país o una empresa). (Caracol Noticias, 2011)

Colombia finalizó en la segunda semana de noviembre de 2011 las colocaciones de Títulos TES para la presente vigencia fiscal, por valor de \$28 billones de pesos. Esto muestra el sentimiento positivo de los inversionistas locales hacia la deuda pública en moneda local, incluso en este momento en el cual es mercado de

valores internacional ha enfrentado momentos de volatilidad e incertidumbre. Las colocaciones se distribuyeron así:

Tabla 2. Evolución de la deuda externa Colombiana respecto del % del PIB.

Operación Ejecutada	Participación
Subastas	17,68%
Convenidas	3,69%
Forzosas	6,64%
Total	28%

Fuente: (Ministerio de Hacienda Pública)

CONCLUSIONES

- Las condiciones de liquidez y solvencia externa son favorables para América Latina y en particular para Colombia.
- Adecuada aplicación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales han contribuido a acelerar el crecimiento de la economía y reducir las vulnerabilidades del gobierno Colombiano.
- La fortaleza mostrada por la deuda pública colombiana frente a la última crisis financiera internacional, obedece a condiciones externas favorables como elevados precios de las materias primas y revaluación del peso colombiano; así como a factores internos como política fiscal de aumento en el nivel de endeudamiento interno y permanente flujo de inversión extranjera directa aunque esta fortaleza esté asociada a la sostenibilidad de las mismas.
- El país enfrenta y seguirá enfrentando reformas que afectan directamente a diversas poblaciones, como resultado de los compromisos que se derivan del último Acuerdo firmado por el gobierno con el FMI; así aumentará la edad de jubilación y se reducirán los derechos pensionales; se ampliará el número de personas que pagará impuestos; se reducirán las transferencias a los gobiernos locales.
- El crédito dirigido al ajuste del sector público se orienta a dar soporte a medidas complementarias a las incorporadas en el Acuerdo con el FMI fortaleciendo la administración de impuestos nacionales (medida que complementa el aumento de los impuestos que se contempla en el Acuerdo con el FMI), así como de los mecanismos de programación y control de gastos para evitar su desbordamiento, permitir disciplina fiscal, y monitoreo de la deuda pública.

- Gracias al crecimiento del PIB registrado en el país para los últimos años ha sido posible reducir el porcentaje de la deuda; es decir, pese a que el nivel de endeudamiento del país ha incrementado la capacidad de pago ha mejorado.
- La deuda externa Colombiana como porcentaje del PIB disminuyó de 26,3% en 2005 a 19,7% en 2008.
- Los ingresos de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos cubren el 81% del valor de la deuda externa según análisis realizado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Contrario a lo registrado después de la crisis de los años 90, en los últimos años el nivel de rentabilidad resulta favorable para las empresas.
- El bajo nivel de deuda externa privada en proporción al PIB, disminuye la vulnerabilidad del sector empresarial frente a las posibles variaciones en el tipo de cambio; así como el riesgo de refinanciación.
- En los últimos años, la participación de la deuda pública externa ha disminuido. Actualmente, cerca del 70% de la deuda pública total está en pesos y el 30% en moneda extranjera.
- La relación entre el PIB y la sostenibilidad de la deuda pública es directamente proporcional; en tanto que el PIB real varía positivamente la deuda pública converge hacia su nivel de sostenibilidad.
- El sistema financiero Colombiano, se observa sólido; no obstante, es necesario, según recomendación del FMI, monitorear la evolución del crédito y de los mercados de activos para detectar posibles riesgos de sobrecalentamiento.

- El impacto logrado por el valor de las tres grandes calificadoras internacionales de riesgo (Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings) que le concedieron a Colombia grado de inversión es positivo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acuerdo con el FMI. (2003). *Revista Economica Colombiana y Coyuntura Política* , Edicion N°296.

Alejandro, V. J. (marzo 2002). *Dueda externa colombiana ¿treinta años perdidos?* Bogota: Revista Javeriana.

Angulo Sanabria, A. (1987). *Colombia y el FMI: el imperfecto caso de un caso perfecto*. Bogotá: Fescol.

Antonio, O. J. (1988). *Colombia y la deuda Externa*. Bogota: Tercer Mundo editores .

Bakker, B. B.-M. (2010). The Credit Boom in the EU New Member States: Bad Luck or Bad Policies? *IMF Working Paper* , 10-130.

Banco de la República. (2006). Acuerdo Stand-By de Colombia con el Fondo Monetario Internacional. En J. D. Uribe. Bogotá.

Banco de la República. (2000). *La Disyuntiva de la deuda Pública Pagar o sesar*. Bogotá: Banco de la República.

Banco Mundial. (2008). *Gestión de la deuda Pública*. Bogotá: Mayo Ediciones S.A.

Barry, H. (2003). Asuntos inconclusos en el diálogo internacional sobre la deuda. *Revista de la CEPAL No. 81* .

Barry, H. (2003). Asuntos inconclusos en el diálogo internacional sobre la deuda. *Revista de la CEPAL No. 81* .

Bouzas, R. (1988). *Entre la heterodoxia y el ajuste, Negociaciones Financieras Externas de América Latina*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

CA. (s.f.). *FMI respaldó política económica del país*.

Caballero Argaez, C. (Junio 2002). Inflación y mercados de capitales: Avances promisorios. *Reviesta del Banco de la República Vol. LXXV N° 896* .

Caracol Noticias. (22 de Julio de 2011). Recuperado el 25 de Julio de 2011, de <http://www.caracol.com.co/noticias/economia/fmi-respaldo-politica-economica-del-pais/20110722/nota/1512169.aspx>

Carlos, C. (1987). *50 años de Economía: de la crisis del treinta a la del ochenta*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.

Central Intelligence Agency. (s.f.). <https://www.cia.gov>. Recuperado el 09 de Noviembre de 2011, de <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>

Cepal. (1985). Balance preliminar de la Economía Latinoamericana Notas sobre economía y desarrollo. 424 .

Cepal. (11 de 2011). www.eclac.cl.

Cesar, G. (1984). *Deuda Publica Latinoamericana* . Bogota: Contraloria General de la Republica.

Colección Bibliográfica Banco de la República. (1990). *Las Instituciones economico-financieras internacionales. Participación Colombiana y estructura de las mismas* (Vol. I). Bogotá: Banco de la República.

Diccionario de Economía. (s.f.). <http://definición.de/deuda-externa/>. Recuperado el 08 de Agosto de 2011, de <http://definicion.de/deuda-externa/>

Dixit, A., & Grossman, G. M. (1997). Common Agency and Coordination: General Theory and Application to Government Policy Making. *Journal of Political Economy* , 752-769.

Drazen, A. (2002). Conditionality and Ownership in IMF Lending: A Political Economy Approach. *IMF Staff Papers*, 49, Special Issue , 36-67.

Driscoll, D. D. (1998). *Qué es el Fondo Monetario Internacional*. Washington D.C.: Sección de las Relaciones Externas. Servicios de la Publicación FMI.

E, F. R. (1986). *Mas alla de la crisis de la Deuda*. Buenos Aires: Grupo editor latinoamericano .

Económicos, D. d. (2003). *Alianza Valores*.

Eyzaguirre Nicolás, K. M. (2011). Manejando la abundancia en América Latina para evitar la crisis. *Documento de análisis del personal técnico del FMI* , 10-11.

Feinberg, R. E. (1986). *Mas allá de la crisis de la deuda*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

FMI. (Septiembre, 1985). *Briefing for Mission to Colombia*. FMI.

FMI. (Marzo - Abril,1985). *Informe sobre la misión del fondo en Colombia, en Economía colombiana, No. 6*. Fondo Monetario Internacional.

Fondo Monetario Internacional. (Abril 1978). *Convenio Constitutivo*. Washington.

Fondo Monetario Internacional. (May-Jun 2003). *Economía Colombiana Acuerdos Colombia N°296 Pag.84-99*. washington: FMI.

Fondo Monetario Internacional. (Septiembre de 2002). *Estudios Temáticos FMI*. Recuperado el 19 de Noviembre de 2011, de <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/esl/092300s.htm>

Fondo Monetario Internacional. (2003). *Perspectivas de la economía mundial Sep de 2003. La deuda Pública en los mercados emergentes* .

Fondo monetario Internacional. (2010). *Perspectivas económicas: Las Américas*.

Fondo Monetario Internacional. (2005). *Se acerca el fin de los acuerdos con el FMI*. Washington: Fedesarrollo Economía y política Analisis de la coyuntura legislativa.

Fondo Monetario Internacional. (s.f.). *www.imf.org*. Recuperado el 11 de 2011, de </external/np/exr/facts/spa/howlends.htm>.

Fund, International Monetary. (14 de February de 2011). *Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*. Recuperado el 17 de Julio de 2011, de <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4542>

Garay, J. L. (1991). *Colombia y la Crisis de la deuda* . Bogotá: Universidad Nacional.

Garay, J. L. (1991). *Colombia y la Crisis de la Deuda*. Bogotá: Universidad Nacional.

Grossman, G. M. (1994). Protection for Sale. *American Economic Review* , 833 - 850.

Gutián, M. (1982). *Adjustment and Financing in the Developing World. The role of the International Monetary Fund*. (T. Killick, Ed.) Washington D.C.: The International Monetary Fund in association with the Overseas Development Institute London.

Hacienda, M. d. (2002). *Manejo del Riesgo en la Deuda Pública*. Bogotá.

Internacional, F. M. (2001). *Fondo monetario Internacional Informe anual 2001*. Washington D. C EE.UU: Fondo Monetario Internacional.

Internacional, F. M. (1985). *Informe preparado por el personal del Fondo Economía Colombiana*. FMI.

Internacional, F. M. (2000). *Por una economía mundial para todos* . washington: Fondo Monetario Internacional.

International Monetary Fund. (2004). *¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?* (A. S. Siri, Trad.) Washington: International Monetary Fund.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. (25 de Septiembre de 2002). *Guidelines on Conditionality*. Recuperado el 28 de Agosto de 2011, de www.imf.org: <http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.pdf>

Investopedia. (s.f.). <http://www.investopedia.com/terms/p/plainvanilla.asp#axzz1e9XUbgQo>. Recuperado el 13 de 11 de 2011

Jorge, G. L. (1991). *Colombia y la Crisis de la deuda Pag. 405*. Bogotá: Universidad Nacional.

Junguito, R. (Julio - Septiembre 1985). *Memorias del Ministro de Hacienda*. Bogota.

Kruman, P., & Obstfeld, M. (1995). *Economía Internacional, Teoría y Política*. Madrid: McGraw Hill .

Lora, E., Antonia, O. J., & Roberto, S. (1996). *Introducción a la Macroeconomía Colombiana*. Bogota: Fedesarrollo.

Martínez, J. M. (11 de Julio de 2011). www.analitiko.com. Recuperado el 20 de Noviembre de 2011, de <http://www.analitiko.com/archives/evolucion-de-la-deuda-externa-de-colombia/11/07/2011/>

Mauricio, C. (1988). *Notas sobre la estrategia de endeudamiento externo en el mercado Voluntario de Capitales*. Bogota: Coyuntura Económica.

Michel, C. (2002). *Globalización de la pobreza y nuevo orden mundial*. Mexico: Veintiuno editores s.a de c.v.

Mimihu. (s.f.). [mimi.hu](http://es.mimi.hu). Recuperado el 12 de 11 de 2011, de http://es.mimi.hu/economia/plan_brady.html

Ministerio de Hacienda Pública. (s.f.). www.minhacienda.gov.co. Recuperado el 11 de 2011, de www.minhacienda.gov.co

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2008). *Colombia frente a la crisis*. 3.

Mundial, B. (s.f.). www.irdb.org. Recuperado el 11 de 2011

Olson, M. (1965). *The Logic of Collective Action*. Cambridge: Harvard University Press.

Orlando, R. (2004). *Deuda Externa, inversión y crecimiento en Colombia*. *Revista del Banco de la República* .

Ostry, J. D. (2011). *Managing Capital Inflows: What Tools to Use? IMF Staff* , 7-9.

Palacios, H. (1986). *Sembrar la bonanza, Ministerio de Hacienda*. Bogotá.

París Club. (s.f.). *Club de París*. Recuperado el 18 de 11 de 2011, de <http://www.clubdeparis.org/en/>

Peet, R. (2004). *La Maldita Trinidad*. Londres, Traducido en España: Zed Books-Editorial Laetoli.

Público, M. d. (2002). *Resolución Número 02*.

República, B. d. (s.f.). www.banrep.gov.co.

Roberto, B. (1984). *Argentina: Impases y alternativas en la negociacion financiera externa, America Latina Internacional*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

Salomon, K. (2003). *Economía y Nación una breve historia de colombia*. Bogotá: Editorial Norma.

Santiago, H. (1991). *¿Que tan grande es el desequilibrio cambiario de Colombia?* Bogotá: Ensayos sobre política económica.

Sergio, C. V. (2000). *Las multilaterales y la crisis Asiática (1997-2000) la vision de un país usuario Colombia*. Bogota: Borradores Semanales de economia.

Vilariño Sanz, A. (2001). *Turbulencias Financieras y Riesgos de Mercado Pag 10*. Madrid: Prentice Hall.