

ACUERDO *STAND-BY* DE COLOMBIA CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ABRIL 2005

■ MEMORANDO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

■ COLOMBIA— MEMORANDO TÉCNICO DEL
ACUERDO



MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Bogotá, Colombia
Abril 13, 2005

Señor Rodrigo de Rato
Director Gerente
Fondo Monetario Internacional
Washington, D. C. 20431

Apreciado Señor de Rato:

El gobierno continúa totalmente comprometido en promover un crecimiento económico sostenible y equitativo a través de la puesta en marcha de un sólido programa económico para 2005 y 2006, el cual se explica en los memorandos de Políticas Económicas y de Acuerdo Técnico, que se adjuntan.

Solicitamos el apoyo del Fondo para nuestro programa, a través de un nuevo Acuerdo de *Stand-By* (SBA) por la suma de 405 millones de DEG (35 por ciento de la cuota en términos anuales), suma que se hará disponible trimestralmente. El gobierno tratará este nuevo acuerdo como de carácter precautorio. Igualmente, simultáneamente con la aprobación del nuevo programa, deseamos cancelar el SBA que expira en mayo 14 de 2005.

También solicitamos completar la revisión final dentro del actual programa de *Stand-By*. Se han cumplido todos los criterios cuantitativos de desempeño para finales de 2004, lo mismo que la mayor parte de los referentes estructurales (cuadros 1 y 2). Para completar la revisión, solicitamos una dispensa por aun no haberse aprobado por parte del Congreso la reforma al régimen presupuestal. Nos esforzaremos para que dicha reforma, que constituirá un criterio de desempeño estructural dentro del nuevo acuerdo, sea aprobada por el Congreso en junio de 2005. También solicitamos una dispensa por la introducción de tasas de cambio múltiples, situación que se generó por los subsidios a las exportaciones de bananos y flores establecidos en diciembre de 2004. La fecha límite para solicitar tales subsidios era febrero de 2005, de manera que actualmente nadie es elegible para recibirlos.

Atentamente,

/f/

Alberto Carrasquilla
Ministro de Hacienda y
Crédito Público

/f/

Gerardo Hernández
Gerente General Encargado
Banco de la República

MEMORANDO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS (MPE)

I. INTRODUCCIÓN

1. Al posesionarse en agosto de 2002, esta administración emprendió una estrategia de mediano plazo para promover un crecimiento económico estable y reducir la vulnerabilidad de la economía. Como resultado, el crecimiento económico real aumentó de 1,9 por ciento anual en 2002, a 4 por ciento en 2003-2004 (alrededor de 2,5 por ciento anual en términos per cápita). La tasa de desempleo urbano se redujo de 17,6 por ciento al final de 2002 a 15,4 por ciento al finalizar 2004. La inflación cayó de 7 por ciento en 2002 a 5,5 por ciento en 2004, de acuerdo con la meta programada. En virtud a los altos precios internacionales del petróleo y el carbón, y gracias a la recuperación de las exportaciones a Venezuela, el déficit en cuenta corriente alcanzó aproximadamente el 1 por ciento del PIB en 2004. Al mismo tiempo, los ingresos netos de capital crecieron fuertemente, hasta llegar a 3,3 por ciento del PIB en 2004. Para reducir la vulnerabilidad externa y limitar las presiones revaluacionistas sobre el peso, el Banco de la República hizo compras significativas de divisas, elevando las reservas internacionales netas a US\$13.200 millones (123 por ciento de la deuda de corto plazo).
2. Las reformas económicas -centradas en la disciplina fiscal- fueron un componente esencial de esta estrategia. El Congreso aprobó varias iniciativas del gobierno para fortalecer la sostenibilidad de mediano plazo de la posición fiscal, con miras a reducir la deuda pública a menos de 45 por ciento del PIB en 2010. El aumento de algunos tributos así como mejoras en la administración tributaria, hicieron posible que los ingresos por impuestos subieran de 19,2 por ciento del PIB en 2002 a 20,3 en 2004. Las reformas pensionales de diciembre de 2002 y mayo de 2003 contribuyeron a reducir el déficit actuarial del sistema pensional, de 207 por ciento del PIB a 187 por ciento. Al mismo tiempo, el gobierno central continuó ejerciendo un fuerte control sobre el gasto, mientras que los gobiernos regionales y locales

continuaron registrando superávit moderados gracias a varias leyes adoptadas en la pasada década, que fortalecieron el sistema de descentralización.

3. En 2004 el déficit del sector público consolidado (SPC) experimentó un marcado descenso, a 1,3 por ciento del PIB, que se compara con una meta ajustada del programa de 2,1 por ciento del PIB¹ y con un déficit de 3,7 por ciento del PIB en 2002 (Cuadro 3). El gobierno central (que comprende la administración central, el seguro social y las entidades descentralizadas) se desempeñó más o menos según lo esperado y registró un déficit de 3,7 por ciento del PIB. El sorprendentemente bajo déficit del SPC en 2004 refleja varios factores temporales. Los gobiernos locales y regionales gastaron considerablemente menos de lo presupuestado y tuvieron superávit excepcionales. También, el superávit operacional de Ecopetrol (la empresa estatal petrolera) fue excepcionalmente alto, en virtud a que el precio promedio de exportación del petróleo de Colombia ascendió a US\$36 por barril. Esta consolidación fiscal, junto con la apreciación real del peso, contribuyeron a reducir la deuda pública total de 60 por ciento del PIB a fines de 2002 a 53 por ciento al final de 2004². Los depósitos del sector público se incrementaron de aproximadamente 8 por ciento del PIB a finales de 2002 a 10,5 por ciento al cierre de 2004, y el valor neto de la deuda público cayó de 52 a 43 por ciento del PIB durante el mismo periodo.
4. El programa adoptado por el gobierno desde agosto de 2002 para modernizar la administración pública ha contribuido a limitar el crecimiento del gasto público. Se han cerrado 33 entidades públicas, se han reestructurado muchas otras, y se han eliminado aproximadamente 27,000 cargos. Otros pasos importantes incluyen la modificación del régimen laboral del Instituto del Seguro Social (ISS), la reestructuración de la compañía estatal de telecomunicaciones, de clínicas, de hospitales públicos, y de las empresas públicas de electricidad, así como la introducción de sistemas de compras estatales vía internet.
5. El Banco de la República empleó eficazmente su esquema de inflación objetivo en un ambiente desafiante. En 2003 redujo la inflación a través de aumentos en su tasa de interés de intervención, complementados por ventas oportunas y moderadas de divisas, orientadas a calmar las expectativas después de la depreciación acelerada del peso entre mediados de 2002 y comienzos de 2003. En 2004 el Banco de la República alcanzó su meta de inflación, al tiempo que trató de mitigar las fuertes presiones revaluacionistas sobre el peso. Las compras de divisas fueron plenamente consistentes con la meta de inflación.
6. El sistema financiero se ha fortalecido. Como reflejo del crecimiento económico, de un esquema de capitalización exitoso y de mejoras en la supervisión, se han recuperado la solvencia y rentabilidad del sistema bancario. La cartera improductiva

¹ De acuerdo con el programa, la meta de déficit fiscal para 2004 se redujo en un 130 por ciento del incremento de los depósitos en el Fondo de Estabilización Petrolera (FAEP), el cual recibe parte de las ganancias excepcionales que surgen por precios internacionales del petróleo más altos de lo esperado.

² La definición de deuda pública utilizada por el FMI difiere de la publicada por el gobierno colombiano, que la reporta neta de los activos financieros externos del sector público.

cayó a aproximadamente 4 por ciento de los préstamos totales a finales de 2004 y está completamente cubierta por provisiones. Algunos de los créditos para capitalización otorgados por Fogafin han sido cancelados por adelantado. En 2004 y comienzos de 2005 se vendieron varios de los bancos más pequeños que fueron intervenidos en 1999. Igualmente, se continúa avanzando en el establecimiento de una supervisión financiera con base en riesgo, se han introducido mecanismos de valoración para unificar la aplicación de regulaciones de *mark-to market* y se han intensificado las acciones para combatir el lavado de dinero.

7. La política de seguridad democrática del gobierno ha sido parte integral de la estrategia. Hay múltiples señales de que la situación de seguridad ha mejorado considerablemente desde 2002 -por ejemplo, se han reducido los ataques de la guerrilla y los secuestros, ha aumentado el tránsito por carreteras, y hay menos incidentes de sabotaje económico. Esto ha ayudado a fortalecer la confianza, lo cual a su vez incentiva la inversión y el crecimiento económico.

II. PROGRAMA ECONÓMICO PARA 2005-2006

8. La estrategia económica del gobierno continúa centrada en apoyar un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo, que contribuya a que continúen disminuyendo el desempleo y la pobreza. La consolidación fiscal continuará siendo el pilar de esta estrategia, en virtud a que el continuo descenso en la carga de la deuda pública apoyará el crecimiento, al fortalecer la confianza y facilitar la reducción en las tasas de interés.

Marco macroeconómico: Principales elementos 2003 - 2010

	2003	2004		Proyecciones			
		Prog. Rev.	Rev.	2005	2006	2007	2010
	(Cambio porcentual anual)						
Crecimiento real	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Inflación 1/	6,5	5,5	5,5	5,0	4,5	3,5	3,0
	(Como porcentaje del PIB)						
Déficit en cuenta corriente	-1,5	-2,2	-1,0	-2,8	-2,6	-2,7	-2,5
Balance primario del SPNF 2/	1,7	2,5	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Balance consolidado del sector público 2/ 3/	2,7	2,5	-1,3	-2,5	-2,0	-1,8	-1,4
Deuda pública total	56,0	52,1	52,9	50,4	49,8	48,2	42,7
Depósitos oficiales	8,6	...	10,6
	(En miles de millones de dólares de los Estados Unidos)						
Reservas internacionales netas 4/	10,5	10,4	13,2	12,3	12,7	13,1	14,9
	(Dólares de los Estados Unidos por barril)						
Precio <i>spot</i> del petróleo 5/	28,9		37,8	40,5	38,0	36,0	34,0

1/ A partir de 2007, proyecciones de inflación consistentes con el logro de la meta de inflación de mediano plazo de 2%-4% por año.

2/ Proyectado con el precio del petróleo del WEO en 2005- 2006, ajustado para reflejar el precio de exportación de Colombia.

3/ Excluye el efecto del ajustador del programa para ingresos excepcionales por petróleo.

4/ Toma en cuenta el pago anticipado del préstamo del BID en 2005.

5/ El precio del petróleo es un promedio de los precios spot para el UK Brent, Dubai, y West Texas Intermediate.

9. Las políticas económicas para 2005 y 2006 se han diseñado de forma tal que apoyen un crecimiento real del PIB de 4 por ciento anual y la reducción de la inflación a un rango entre 4,5 y 5,5 por ciento durante 2005, con una meta puntual dentro del rango de 3 – 5 por ciento en 2006. Se proyecta que el déficit de cuenta

corriente llegue a cerca del 3 por ciento del PIB en 2005 – 2006, como reflejo de volúmenes decrecientes de exportaciones de petróleo, del efecto de un crecimiento global más lento y del retorno a una expansión más moderada de las exportaciones a Venezuela. Se espera que los ingresos netos de capital provenientes del exterior permanezcan estables, alrededor del 3 por ciento del PIB por año. También se proyecta que las reservas internacionales netas se mantengan en US\$12.200 millones para fin de 2005 (107 por ciento de la deuda a corto plazo), reflejando la reciente compra por parte del gobierno de US\$1.250 millones para prepagar un crédito de emergencia del Banco Interamericano de Desarrollo. En el Memorando Técnico del Acuerdo se presentan las metas trimestrales para las reservas internacionales netas (con un ajustador para venta de reservas hasta por US\$2.000 millones).

III. POLÍTICA FISCAL

10. El panorama fiscal de mediano plazo que se presentó al Congreso en junio de 2004 (según lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en 2003) pretende reducir la deuda pública neta a 38 por ciento del PIB en 2015. También contempla que para alcanzar dicho objetivo el sector público consolidado necesita elevar su superávit primario a 2,5 - 3 por ciento del PIB a partir de 2005.
11. Las metas fiscales del programa son consistentes con este marco, y suponen que el gasto de los gobiernos locales y regionales volverá a niveles históricos tras un marcado e inesperado descenso en 2004. En este contexto, el déficit del sector público consolidado (SPC) llegará a 2,5 por ciento del PIB en 2005 (Cuadro 3). El gobierno central está dispuesto a ajustar su gasto si ello es necesario para alcanzar las metas del programa. De otra parte, si los gastos de los gobiernos locales y regionales resultaran más bajos de lo esperado, habría espacio para acelerar la inversión del gobierno central en proyectos de alta calidad. En 2006, el déficit de SPC llegaría a 2 por ciento del PIB. En julio de 2005 el gobierno presentará al Congreso un presupuesto para 2006 que es consistente con este objetivo, lo cual será un criterio estructural de desempeño del programa. En 2006, el superávit primario alcanzaría 2,7 por ciento del PIB, lo cual -junto con una reducción de depósitos del sector público a niveles más normales- reducirá la deuda pública a menos del 50 por ciento del PIB para finales de 2006.
12. El gobierno necesita asegurar que el gasto se mantenga en una senda sostenible, aún si los precios internacionales del petróleo continúan en niveles extraordinariamente altos. Las metas fiscales para 2005 se basan en un precio promedio de exportación de petróleo colombiano de US\$31 por barril. El precio promedio de exportación que se utilice para 2006 se basará en una estimación independiente del precio mundial del petróleo a largo plazo. Para asegurar que el sector público ahorre una elevada porción de cualquier ingreso extraordinario por concepto de ventas petroleras, las metas para el déficit del SPC para 2005 y 2006 se ajustarán hacia abajo cuando el precio promedio de las exportaciones petroleras exceda estos niveles de referencia (como se explica en el Memorando Técnico del Acuerdo).
13. El gobierno buscará continuar reduciendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas a fluctuaciones de la tasa de cambio. En 2005 buscará limitar la financiación neta

en moneda extranjera a menos de 0,3 por ciento del PIB, en línea con los límites indicativos trimestrales que se presentan en el Memorando Técnico del Acuerdo. El gobierno también ha empezado a administrar más activamente su riesgo cambiario y ha realizado una emisión global de bonos denominados en pesos por US\$825 millones, en la cual el inversionista asume el riesgo cambiario. También ha empezado a efectuar transacciones *forward* en divisas. El gobierno suministrará una contabilidad transparente de los saldos de todas sus transacciones en derivados de divisas y de sus posiciones en moneda extranjera, incluyendo una estimación del posible impacto fiscal de movimientos adversos en la tasa de cambio. Para continuar asegurando que estas operaciones sean consistentes con la política monetaria y cambiaria, el gobierno le proporcionará al Banco de la República un cronograma de las operaciones *forward* que tiene programadas. El gobierno limitará la cuantía de sus ventas *forward* a no más de US\$100 millones en términos netos

14. Para 2005 se proyecta que los ingresos públicos caigan ligeramente, para llegar a 31,25 por ciento del PIB. Los ingresos por impuestos permanecerán más o menos estables, en niveles cercanos a 21 por ciento del PIB, reflejando el dinamismo en los recaudos y el éxito de los esfuerzos por mejorar la administración tributaria. Igualmente, el gobierno continuará desmontando los subsidios a los precios domésticos de gasolina y diesel, que en 2004 representaron más de 1 por ciento del PIB en términos de ingresos no percibidos. Esto ayudará a compensar el impacto de la baja en ingresos ocasionada por la continua reducción en la producción de petróleo por parte de Ecopetrol.
15. Se espera que el gasto público total llegue a 33,7 por ciento del PIB en 2005. El gobierno restringirá el crecimiento del gasto en salarios y en compras de bienes y servicios, pero continuará bajo la presión de crecientes costos pensionales. En diciembre de 2004 el gobierno concedió subsidios a la exportación para los exportadores de bananos y flores que cubrieran su riesgo cambiario, con un costo fiscal estimado en menos del 0,1 por ciento del PIB. El periodo de elegibilidad para estos subsidios expiró en febrero 28 de 2005. Luego de dicha fecha, el gobierno no concederá ningún otro subsidio a las exportaciones, pero podrá buscar otras opciones para apoyar al sector agrícola, dentro de sus restricciones presupuestales.
16. El gobierno cree que la inversión pública, sobre todo en infraestructura, juega un papel importante en el proceso de crecimiento. Por tal razón, continuará fortaleciendo la calidad de la inversión; impulsando la orientación comercial de las empresas públicas; y apoyándose, donde sea posible, en proyectos realizados por consorcios público-privadas (PPP). El gobierno completará la valoración de obligaciones contingentes que surjan de su participación en sociedades público-privadas, incluyendo todas las obligaciones contraídas en el pasado, en particular aquéllas que provienen de la inversión en infraestructura, y presentará esta valoración en el programa fiscal de mediano plazo que acompaña al presupuesto para 2006. Se preparará un programa piloto para evaluar los resultados de algunos proyectos de inversión ya completados, con miras a establecer en el futuro un sistema centralizado para la evaluación de proyectos.
17. El déficit del gobierno central -que comprende la administración central, el seguro social y las entidades descentralizadas- subirá moderadamente hasta 4 por ciento del PIB en 2005 y a 4.3 por ciento del PIB en 2006. Los ingresos totales

permanecerán relativamente estables en aproximadamente 23 por ciento del PIB, mientras que los gastos totales subirán ligeramente con respecto al PIB, como reflejo de mayores pagos por concepto de pensiones.

18. Para 2005-2006, se espera proseguir con las siguientes reformas fiscales estructurales (Cuadro 4):

- *Régimen presupuestal.* El Congreso está considerando una reforma del régimen presupuestal que busca reducir rigideces en el gasto por medio de reducciones en los ingresos de destinación específica (que ascienden a 50 por ciento de los ingresos tributarios), en el rezago presupuestal, y en los compromisos plurianuales de gasto. Aprovechando el hecho de que la reforma ya se votó favorablemente a nivel de comisión en la Cámara de Representantes, se harán todos los esfuerzos para asegurar su aprobación en junio de 2005, y esta acción será un criterio estructural de desempeño. Una vez aprobada, se promulgará la normatividad necesaria para ponerla en marcha tan rápidamente como sea posible, a más tarde en diciembre de 2005. También se harán todos los esfuerzos por continuar reduciendo las restantes rigideces en el gasto.
- *Reforma pensional.* A pesar de los pasos que ya se han tomado, el déficit actuarial del sistema pensional permanece muy alto, casi en 190 por ciento del PIB, en parte porque la Corte Constitucional se pronunció contra el régimen de transición que se aprobó en diciembre de 2002. Por otra parte, las reservas pensionales del ISS se agotaron en 2004, lo cual impone una carga extra sobre las transferencias de la administración central. Para continuar con las reformas en esta materia, en julio de 2004 el gobierno presentó una propuesta de reforma constitucional para eliminar todos los regímenes pensionales especiales y el pago de la 14^a mesada para los nuevos pensionados, así como para imponer un tope máximo a las pensiones. Estas reformas traerán beneficios cruciales en el largo plazo, reduciendo el déficit actuarial del sistema pensional a aproximadamente 160 por ciento del PIB. La eliminación de la 14^a mesada para nuevos pensionados redundará en ahorros fiscales moderados a partir de 2006. La reforma propuesta además clarifica la definición de derechos adquiridos, un elemento crítico para cualquier cambio futuro a los parámetros del sistema. El gobierno se esforzará por obtener aprobación de la propuesta en el Congreso en junio de 2005. El gobierno reconoce que para reducir aun más el déficit actuarial, en el mediano plazo se necesitarán reformas adicionales.
- *Privatización.* El gobierno piensa llevar a punto de venta a Ecogas en 2005. Contratará un banco de inversión para poder llevar varias empresas regionales de electricidad (la Empresa de Energía de Cundinamarca, la Electrificadora del Meta, la Empresa de Energía de Boyacá, la Electrificadora de Santander y la Central Eléctrica del Norte de Santander S. A.) al punto de venta en junio de 2006. En conjunto, estas empresas públicas tienen un valor estimado en cerca de 0,8 por ciento del PIB.
- *Mejoras a la información de las operaciones de todos los niveles del gobierno.* Una más completa y actualizada información de la operación de todos los niveles de gobierno permitirá un mejor seguimiento a la posición fiscal y una más adecuada coordinación de las políticas monetaria y fiscal. En junio de 2005 el gobierno revisará la calidad de la información relativa a los gobiernos locales y

regionales que suministra la Contaduría General de la Nación. En septiembre de 2005 el gobierno emitirá la regulación necesaria para mejorar la calidad de la información que sobre sus operaciones reportan los gobiernos locales y regionales. El avance en la mejora de la calidad de esta información se discutirá en el contexto de la primera revisión del programa. En diciembre de 2005 el gobierno publicará información actualizada sobre las operaciones de todos los niveles de gobierno.

19. Luego de 2006 el sector público continuará enfrentando desafíos importantes en sus esfuerzos por seguir reduciendo la deuda pública. Por esta razón, este gobierno empezará a sentar las bases para ambiciosas reformas de mediano plazo, sobre todo en las áreas de impuestos, subsidios, y transferencias. Un sistema impositivo más eficiente –con una estructura simplificada de tasas del IVA, una base más amplia para dicho impuesto, y sin impuestos altamente distorsionantes como el de timbre y el que aplica a las transacciones financieras– debe apoyar un crecimiento económico más acelerado. Desde 1991, Colombia ha desarrollado una extensa red de subsidios que han contribuido a mejorar la calidad de vida de los sectores más vulnerables de la población, pero la pobreza continua siendo elevada. El gobierno buscará procedimientos más eficaces para dirigir subsidios a los pobres, y considera que existe espacio para reducir subsidios que tienden a beneficiar principalmente a las clases media y alta. El mecanismo vigente para establecer los precios domésticos de la gasolina y el diesel crea un subsidio implícito que tiene como consecuencia la pérdida de ingresos para el sector público, sobre todo para Ecopetrol. Por tal razón, en el mediano plazo se hace necesario liberalizar el precio doméstico de los combustibles. El mecanismo de transferencias a los gobiernos locales y regionales implica un potencial riesgo para las finanzas del gobierno central a partir de 2009. En diciembre de 2005 el gobierno publicará un informe evaluando el actual sistema de transferencias a los entes territoriales.

IV. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

20. El Banco de la República está totalmente comprometido con la reducción de la inflación a un rango entre 4,5 y 5,5 por ciento durante 2005, dentro del esquema de inflación objetivo adoptado a finales de los años 1990. A la luz de evidencia de que las presiones inflacionarias han disminuido, el banco central relajó la política monetaria, reduciendo su tasa para operaciones repo y cerrando la ventanilla de contracción en diciembre de 2004. De ser necesario para cumplir las metas de inflación, el Banco de la República apretará la política monetaria, elevando su tasa para operaciones repo y re-abriendo la ventanilla para operaciones de contracción monetaria.
21. El Banco de la República continúa comprometido con un régimen de tasa de cambio flexible, que resulta útil para que la economía se ajuste ante cambios en las condiciones externas. Desde 2004 el régimen de tasa de cambio vigente en Colombia podría caracterizarse como uno de flotación administrada, pues el banco central incrementó su intervención en el mercado cambiario para limitar la velocidad y profundidad de la apreciación del peso. Sin embargo, el Banco de la República continuará dando prelación al cumplimiento de su meta de inflación.

V. SECTOR FINANCIERO

22. Colombia está liderando un nuevo enfoque para la regulación del riesgo crediticio y la supervisión. Los bancos están avanzando en el desarrollo de modelos para la valoración de riesgo, los cuales se utilizarán para determinar los requerimientos de capital y de provisiones, de acuerdo con los principios de Basilea II. Estos estándares de capitalización y provisiones se harán gradualmente operativos durante los próximos años. En este contexto, el gobierno asegurará que la Superintendencia Bancaria tenga recursos suficientes para contratar el personal técnico calificado que necesita para montar este nuevo esquema de supervisión.
23. La calidad de la cartera hipotecaria está mejorando gradualmente, a medida que se recuperan la economía y los precios de los inmuebles. Algunos bancos con montos significativos de hipotecas continuarán operando dentro de procesos de reestructuración, lo cual en algunos casos puede hacer necesario aumentos de provisiones o de capital.
24. La Superintendencia Bancaria avanzará en el diseño del marco para la vigilancia consolidada de conglomerados financieros. El gobierno está en el proceso de unificar el esquema de supervisión de instituciones financieras, actualmente bajo la responsabilidad de las Superintendencias Bancaria y de Valores. Esto permitirá una supervisión más eficaz del sistema financiero y limitará las posibilidades de arbitraje regulatorio.
25. El gobierno ha hecho importantes avances para resolver la situación de los bancos más afectados por la crisis de 1999. Fogafin ha realizado esfuerzos considerables para liquidar seis de estos bancos, fusionar dos de ellos y vender otros cuatro. El año pasado la subasta del Banco Aliadas obtuvo 1.7 veces el valor en libros del banco. El gobierno continúa comprometido con retirarse de las instituciones financieras que se intervinieron en 1999 y que aun permanecen bajo control de Fogafin. Con este fin, ha iniciado el proceso de privatización de Granahorrar, institución que se llevará al punto de venta en diciembre de 2005 (lo cual es un referente estructural). Con respecto a Bancafé, después del fallido proceso de privatización de comienzos de 2004, el gobierno comenzó un programa de reestructuración con el objetivo de mejorar la eficiencia del banco y para alinearlo con sus pares del sector privado. Bajo este programa, el banco cerró 40 de sus 278 oficinas en 2004, redujo su personal de 4.100 a 3.550 trabajadores y efectuó recortes sustanciales en gastos operativos. En marzo de 2005 se redujo aún más la nómina, a 3.200 personas, y se continuaron disminuyendo los costos laborales con miras a llevar la entidad eventualmente al punto de venta. En el entretanto, el gobierno quiere asegurar que el nuevo Bancafé y el otro banco público (el Banco Agrario) continúen siendo manejados de manera eficiente. Para tal efecto, el gobierno establecerá en septiembre de 2005 un esquema de gobierno corporativo para el nuevo Bancafé y para el Banco Agrario. Para ello, las autoridades han solicitado asistencia técnica al Departamento Monetario y de Sistemas Financieros del Fondo.
26. El gobierno buscará aprobación por parte del Congreso de la nueva ley de valores en junio de 2005. Esta ley ayudará a modernizar el mercado de capitales clarificando el principio de finalidad en las transacciones de valores, reduciendo el riesgo de

contraparte en dichas transacciones, y facilitando el establecimiento de sistemas centralizados para la compensación y el pago en los mercados de derivados -tanto de divisas como de renta fija.

27. El gobierno continuará propiciando el desarrollo de instrumentos de cobertura, de manera de fortalecer el manejo de riesgos en el sistema financiero. Se solicitará asistencia técnica al Fondo con el fin de establecer un programa para el desarrollo de instrumentos de cobertura.

VI. OTROS TEMAS

28. Este programa tendrá revisiones semianuales, las cuales serán completadas en septiembre de 2005 y marzo y septiembre de 2006. La primera revisión evaluará el progreso hasta ese momento y examinará el ritmo de gasto de los gobiernos locales y regionales. La segunda revisión se enfocará en lograr acuerdos sobre las políticas para 2006, e incluirá planes específicos en torno a las reformas estructurales durante dicho año. La tercera revisión se concentrará en el desempeño económico durante 2006.
29. El gobierno considera que las políticas establecidas en este Memorando de Políticas Económicas (MEFP) son adecuadas para lograr los objetivos de su programa económico. Como es costumbre, mantendremos un estrecho diálogo con el Fondo y estaremos listos a adoptar las medidas adicionales que sean necesarias para lograr los objetivos del programa. La dirección del Fondo o las autoridades podrán solicitar consultas sobre el estado de las diferentes políticas cuando lo consideren apropiado.

Cuadro 1
Colombia: criterios de desempeño bajo el programa 2003-2004 1/

	Criterios de desempeño	2004			
		Dic. 31, 2003	Criterios de desempeño		
		Mar. 31	Jun. 30	Sept. 30	Dic. 31
Flujos acumulados desde el comienzo del año calendario (En miles de millones de pesos colombianos)					
Balance global del sector público consolidado					
Topo 2/	-6.375	-1.178	-1.460	-1.462	-5.394
Resultado	-6.225	-956	-64	1.713	-3.447
Margen (+) o faltante (-)	150	222	1.396	3.175	1.947
Tasa de inflación 3/ (Tasa de inflación de 12 meses)					
Inflación - Banda para consultas					
Límite superior	7,9	8,0	8,0	7,7	7,5
Meta	5,9	6,0	6,0	5,7	5,5
Límite inferior	3,9	4,0	4,0	3,7	3,5
Resultado	6,5	6,2	6,1	6,0	5,5
(En millones de dólares de los Estados Unidos)					
Reservas internacionales netas del Banco de la República					
Piso 4/	10.202	9.902	10.300	10.400	10.540
Resultado	10.524	11.019	11.379	11.929	13.197
Margen (+) o faltante (-)	322	1.117	1.079	1.529	2.657
Flujos acumulados desde el comienzo del año calendario (En millones de dólares de los Estados Unidos)					
Desembolsos netos de deuda externa de mediano y largo plazos del sector público					
Topo	1.850	800	1.300	1.750	1.800
Resultado	716	26	-237	-375	-289
Margen (+) o faltante (-)	1.134	774	1.537	2.485	2.089
Cambios en los saldos vigentes de deuda externa de corto plazo en el sector público					
Topo	100	200	200	200	200
Resultado	-274	-81	-65	102	167
Margen (+) o faltante (-)	374	281	265	98	33

1/ Las definiciones de conceptos y ajustes a los criterios de desempeño se explican en el Memorando Técnico de Acuerdo que se anexa al *Staff Report* para la solicitud de un acuerdo de *Stand-By* para Colombia (EBS/05).

2/ El tope se ha ajustado hacia abajo en un 130% de los depósitos brutos al Fondo de Estabilización Petrolera. Este ajuste es de \$22.100 millones en marzo, \$189.970 millones en junio, \$387.600 millones en septiembre y \$705.600 millones en diciembre.

3/ Desviaciones de la senda trimestral de inflación desencadenarán consultas con el Fondo, de acuerdo con lo establecido en el Memorando Técnico de Acuerdo.

4/ El piso para diciembre de 2003 y marzo de 2004 se ajustó hacia abajo en US\$338 millones, las ventas acumuladas de divisas por medio del mecanismo de intervención a través de opciones.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República. Cálculos del personal del Fondo Monetario Internacional

Cuadro 2

Colombia: Criterios de desempeño y referentes estructurales bajo el programa 2003 - 2004

	Criterios de desempeño estructural	Estado
Octubre 31, 2003	Presentar al Congreso un proyecto para la revisión de la Ley Orgánica del Presupuesto. Dicha revisión deberá dar al Ministerio de Hacienda un mayor control sobre el nivel del gasto y la ejecución presupuestal, con el propósito de alcanzar mayor transparencia y mayor flexibilidad presupuestal. Las medidas específicas incluirán: (a) la adopción de una clasificación presupuestal acorde con patrones internacionales que se ajuste al marco legal colombiano; (b) el requisito de incluir en la Ley anual de presupuesto información sobre rentas de destinación específica, actividades cuasifiscales, subsidios, obligaciones fiscales contingentes, proyecciones fiscales de mediano plazo y un análisis de sostenibilidad fiscal; (c) el establecimiento de un reporte presupuestal semestral al Congreso.	Era criterio de desempeño estructural para fin de octubre de 2003. Cumplido en diciembre 16, 2003. Dispensa aprobada.
Julio 31, 2004	El presupuesto que se presente al Congreso para el 2005 contemplará un déficit consolidado del sector público de 2% a 2,5% del PIB, e incluirá una presentación del gasto de acuerdo con un sistema de clasificación estándar internacional.	Cumplido
Previo a completar la cuarta revisión	Aprobación en el Congreso de los cambios a la Ley Orgánica del Presupuesto. La reforma incluirá (a) la adopción de una clasificación presupuestal acorde con patrones internacionales que se ajuste al contexto del marco legal colombiano; (b) el requisito de que la ley anual de presupuesto incluya información sobre rentas de destinación específica, actividades cuasifiscales, subsidios, obligaciones fiscales contingentes, proyecciones fiscales de mediano plazo y un análisis de sostenibilidad fiscal; (c) el establecimiento de un reporte presupuestal semestral al Congreso; (d) eliminar gradualmente la mayor parte de las rentas de destinación específica que no sea ordenada por la Constitución, por medio de la obligación de que dichas rentas tengan una vigencia definida; (e) limitación de los traslados intertemporales de presupuesto a través de la eliminación de la reserva presupuestal; y (f) limitación al gobierno para comprometer vigencias futuras en proyectos no autorizados en el Plan de Desarrollo.	No cumplido
Referentes estructurales		
Diciembre 31, 2002	Expedición de un decreto eliminando las vacantes existentes en el sector público con vigencia inmediata y reducción de vacantes creadas por retiro de personal.	Cumplido en octubre de 2002.
Marzo 31, 2003	Aprobación por el CONPES de un plan de sostenibilidad financiera de los servicios de salud del ISS. El plan identificará claramente el efecto fiscal de cada uno de sus elementos y será consistente con la eliminación del déficit del sistema de salud del ISS en 2007.	Cumplido en marzo de 2003.
Junio 30, 2003	Aprobación por el Congreso de la Ley de Responsabilidad Fiscal.	Cumplido en junio de 2003.
	Presentación al Congreso de un proyecto de reforma de la Ley 80 para mejorar la administración de contratos estatales. El objetivo es atacar la corrupción en las compras gubernamentales, mejorar la transparencia en la contratación pública, fomentar las compras por Internet y diseñar y poner en práctica una metodología estándar que especifique términos y condiciones de licitación para contratos tipo.	Cumplido con retraso en julio de 2002.
	Poner en marcha una reforma del régimen pensional especial de los maestros que reduzca el déficit actuarial del régimen para maestros al menos en una proporción similar a la propuesta por el gobierno para el régimen especial.	Cumplido en mayo de 2003.

Julio 31, 2003	Poner en práctica una reforma al régimen especial de pensiones para los militares que haga más equitativo dicho régimen.	Cumplido en julio de 2003
Diciembre 31, 2003	El CONPES finalizará un plan para modernizar la administración de las propiedades públicas, el cual establecerá una unidad de administración de activos que definirá y pondrá en marcha un plan administrativo basado en inventarios consolidados y desarrollará un programa para valoración de inventarios.	Cumplido en octubre de 2003
	Aprobación por el Congreso de modificaciones a la Ley 80 para mejorar la administración de contratos estatales.	No cumplido.
	Poner a Bancafé en punto de venta.	Cumplido con retraso en febrero de 2004. No se recibieron ofertas.
Marzo 31, 2004	Terminación de un documento CONPES para fortalecer los servicios de defensa legal del gobierno, que esté vigente para 2005.	Cumplido en noviembre de 2003.
Junio 30, 2004	El gobierno elaborará un plan para mejorar el sistema de reporte de información estadística sobre el financiamiento del déficit del sector público no financiero.	Cumplido.
	Se realizará una evaluación financiera del sistema de salud del ISS con el propósito de determinar si se requieren acciones adicionales a las establecidas por el Decreto 1.750 de junio de 2003.	Cumplido.
Julio 31, 2004	Presentación al Congreso del proyecto de reforma constitucional para eliminar los regímenes especiales de pensiones, eliminar la 14ª mesada y poner un tope de 25 salarios mínimos a las pensiones.	Cumplido.
Septiembre 30, 2004	Puesta en práctica del plan del CONPES para eliminar el déficit del sistema de salud del ISS en 2007.	Cumplido.
	Puesta en práctica del plan para fortalecer los servicios de defensa legal del Estado.	Cumplido.
	El CONPES aprobará una estrategia para fortalecer el esquema de descentralización fiscal.	No cumplido. En diciembre de 2005 el gobierno publicará un estudio que evalúa el sistema de transferencias.
	Adopción de las siguientes medidas para mejorar la administración tributaria: (i) establecer una contabilidad integral por contribuyente que registre todos los pagos en una sola cuenta; (ii) iniciar el cierre de empresas evasoras de impuestos; (iii) iniciar el reporte de contribuyentes morosos a las centrales de riesgo.	Cumplido.
Diciembre 31, 2004	Fogafín anunciará la subasta de Granahorrar.	Diciembre de 2005.
	Se completará la reestructuración de Bancafé.	Cumplido con retraso en marzo de 2005.
	Se pondrá en marcha un plan para mejorar la información sobre financiamiento del sector público.	Cumplido con retraso. Se efectuó como acción previa para el nuevo programa en marzo de 2005.
	Volver a presentar al Congreso las modificaciones a la Ley 80 para mejorar la administración de los contratos públicos.	Cumplido.

Cuadro 3
Colombia: criterios de desempeño bajo el programa 2005-2006 1/

	Resultado	Metas indicativas	Criterios de desempeño		
	2004		2005		
	Dic. 31	Mar. 31	Jun. 30	Sept. 30	Dic. 31
I. Criterios de desempeño					
Flujos acumulados desde el comienzo del año calendario (En miles de millones de pesos colombianos)					
Balance global del sector público consolidado					
Topo 2/		-1.606	-1.514	-3.403	-6.890
Resultado	-3.447				
Margen (+) o faltante (-)					
Tasa de inflación 3/ (Tasa de inflación de 12 meses)					
Inflación – Banda para consultas					
Límite superior		6,5	6,3	6,2	6,0
Meta		5,5	5,3	5,2	5,0
Límite inferior		4,5	4,3	4,2	4,0
Resultado	5,5	5,0			
(En millones de dólares de los Estados Unidos)					
Reservas internacionales netas del Banco de la República					
Topo		12.215	12.125	12.215	12.215
Resultado	13.195				
Margen (+) o faltante (-)					
Desembolsos netos de deuda externa de mediano y largo plazos del sector público					
Topo		200	200	200	200
Resultado					
Margen (+) o faltante (-)					
II. Criterios de desempeño					
Flujos acumulados desde el comienzo del año calendario (En millones de dólares de los Estados Unidos)					
Cambios en los saldos vigentes de deuda externa de corto plazo del sector público					
Topo		300	-800	-650	-750
Resultado					
Margen (+) o faltante (-)					

1/ Las definiciones de conceptos y ajustes a los criterios de desempeño se explican en el Memorando Técnico del Acuerdo que se anexa al *Staff Report* para la solicitud de un acuerdo de *Stand-By* para Colombia (EBS/05)

2/ El tope para diciembre de 2004 se ha ajustado hacia abajo en \$944.000 millones ó 130% de los depósitos brutos al Fondo de Estabilización Petrolera durante 2004.

3/ Desviaciones de la senda trimestral de inflación desencadenarán consultas con el Fondo, de acuerdo con lo establecido en el Memorando Técnico del Acuerdo.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República. Cálculos del personal del Fondo Monetario Internacional

Cuadro 4
Colombia: Condicionalidad condicional bajo el programa SBA 2005 – 2006

Acciones previas		Estado
	Emitir una circular que obliga a los bancos a tratar los anexos relativos a sus operaciones con el sector público no financiero como parte integral de los reportes de sus estados financieros.	Cumplido
Criterios de desempeño estructural		Estado
Junio 30 de 2005	Aprobación en el Congreso de los cambios a la Ley Orgánica del Presupuesto. La reforma incluirá (a) la adopción de una clasificación presupuestal acorde con patrones internacionales que se ajuste al contexto del marco legal colombiano; (b) el requisito de que la ley anual de presupuesto incluya información sobre rentas de destinación específica, actividades cuasi-fiscales, subsidios, obligaciones fiscales contingentes, proyecciones fiscales de mediano plazo y un análisis de sostenibilidad fiscal; (c) el establecimiento de un reporte presupuestal semestral al Congreso; (d) eliminar gradualmente la mayor parte de las rentas de destinación específica que no sea ordenada por la Constitución, por medio de la obligación de que dichas rentas tengan una vigencia definida; (e) la limitación de los traslados intertemporales de presupuesto a través de la eliminación de la reserva presupuestal; y (f) la limitación al gobierno para comprometer vigencias futuras en proyectos no autorizados por el Plan de Desarrollo.	La aprobación era condición para completar la última revisión bajo el anterior programa.
Julio 31 de 2005	Presentación al Congreso de un presupuesto para 2006 consistente con un déficit del sector público consolidado de 2 por ciento del PIB.	
Referentes estructurales		
Junio 30, 2005	Aprobación por el Congreso del proyecto de reforma constitucional para eliminar los regímenes especiales de pensiones, eliminar la 14 ^a mesada y poner un tope de 25 salarios mínimos a las pensiones. Aprobación por el Congreso de la nueva ley de valores.	
Septiembre 30, 2005	Aprobación de las normas necesarias para mejorar la calidad de la información reportada por los gobiernos locales y regionales.	
Diciembre 31, 2005	Publicación de un informe evaluando el actual sistema de transferencias entre los diferentes niveles de gobierno. Emitir las regulaciones para poner en práctica el nuevo régimen presupuestal. Llevar Granahorrar al punto de venta.	
Marzo 30, 2006		
Junio 30, 2006		

COLOMBIA—MEMORANDO TÉCNICO DEL ACUERDO (TMU)

1. Este Memorando Técnico del Acuerdo (TMU) presenta los conceptos, criterios de desempeño específicos y el formato para los reportes al Fondo, lo mismo que los supuestos que se utilizarán dentro del programa apoyado por el acuerdo *Stand-By*.

I. METAS FISCALES

A. Criterios de desempeño sobre el déficit del sector público consolidado ¹

	Tope (En miles de millones de pesos colombianos)
Déficit global del sector público consolidado desde enero 1 de 2005 hasta:	
Marzo 31, 2005 (meta indicativa)	1.606
Junio 30, 2005 (criterio de desempeño)	1.514
Septiembre 30, 2005 (criterio de desempeño)	3.403
Diciembre 31, 2005 (criterio de desempeño)	6.890

¹ Medido como la financiación neta definida en el texto. La definición del sector público consolidado también aparece en el texto.

2. El balance global del **sector público consolidado** (SPC) se define como la suma de los balances consolidados del sector público no financiero (SPNF), el resultado operativo de caja (balance cuasifiscal) del Banco de la República (BR), el balance consolidado del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), y los costos fiscales netos relacionados con la reestructuración del sector financiero que asuman la administración central y el resto del SPNF. El SPNF consiste del gobierno general y las empresas públicas. El gobierno general comprende el gobierno central y los gobiernos territoriales. El gobierno central incluye la administración central, el sistema de seguridad social y las entidades nacionales descentralizadas. Los costos fiscales netos asumidos por la administración central y el resto del SPNF con relación a la reestructuración del sector financiero (que no hacen parte del balance del SPNF) incluyen los pagos por intereses y amortizaciones de los bonos emitidos para compensar a las entidades financieras por los alivios a los deudores hipotecarios aprobadas por el Congreso en diciembre de 1999, los pagos de intereses sobre los bonos utilizados para recapitalizar los bancos oficiales, los costos de liquidación de la Caja Agraria y cualquier otro costo fiscal adicional (incluyendo costos por

intereses) relacionados con la capitalización, reestructuración, liquidación y privatización de entidades financieras.

Sector público consolidado

SPC	=	SPNF ¹ + Fogafin + BR cuasifical + costos netos relacionados con la reestructuración de los bancos asumidos por el SPNF
SPNF	=	Gobierno general (GG) + empresas públicas (EP)
GG	=	Gobierno central (GC) + gobiernos territoriales (GT)
GC	=	Administración central (AC) + Seguro Social (SS) + entidades descentralizadas nacionales (ED)
GT	=	Gobiernos territoriales + entidades descentralizadas territoriales

¹ Excluye los costos fiscales netos relacionados con la reestructuración de los bancos asumidos por el SPNF.

3. Para cualquier trimestre calendario, **el balance global del SPC** se mide, en pesos colombianos, como la suma de (i) su financiación doméstica neta, (ii) su financiación externa neta y (iii) ingresos por privatizaciones, según la definición que aparece más adelante.
4. **La financiación neta doméstica del SPC** comprende: (i) el cambio en el crédito neto que le otorgue el sector financiero, excluyendo deuda representada por bonos; (ii) ingresos netos provenientes de la colocación entre el sector financiero doméstico y otros agentes privados residentes, de bonos (emitidos o garantizados por cualquier entidad del SPC) denominados en moneda local o extranjera, o indizados a cualquier moneda extranjera, excluyendo costos por valoración; (iii) el cambio en el rezago presupuestal (que incluye cuentas por pagar y reservas de apropiación) de la administración central y cambios en la deuda flotante (cuentas por pagar) del sistema de seguridad social (*Instituto del Seguro Social, Cajanal y Caprecom*) y de las principales empresas estatales: Ecopetrol, Telecom, las compañías de electricidad nacionales y el Fondo Nacional del Café; (iv) el cambio en el monto de recursos públicos administrados por fiduciarias; y (v) el resultado operativo de caja del Banco de la República. Cualquier capitalización de intereses de nuevas emisiones de bonos del gobierno con posterioridad a septiembre 1 de 1999, lo mismo que la causación del componente inflacionario de los bonos indizados, se incluirá (con periodicidad trimestral) para efectos de medir el déficit del SPC.
5. **El sistema financiero** comprende el sector bancario, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, la FEN, el IFI, las compañías de financiamiento comercial, Bancoldex, Finagro y Findeter. El sector bancario comprende el Banco de la República y los bancos comerciales.
6. **La financiación externa neta del SPC** se define como la suma de: (i) desembolsos de donaciones y préstamos para proyectos o préstamos no atados, incluyendo la titularización de ingresos de las exportaciones del sector público; (ii) recursos

provenientes de bonos emitidos a favor de no residentes (emitidos o garantizados por cualquier entidad del SPC) denominados en moneda local o en divisas, o indizados con cualquier divisa; (iii) el cambio neto de la deuda externa de corto plazo, incluyendo prepagos por exportaciones; y (iv) cualquier cambio en las deudas en mora correspondiente a pagos de intereses externos; menos (v) incrementos netos en los activos financieros poseídos del SPC en el exterior; (vi) pagos en efectivo para cancelar cualquier obligación externa en mora (cualquier prepago de deuda externa); y (viii) el valor de cualquier nuevo contrato de leasing suscrito por el sector público durante el período del programa, valor que se define como el valor presente, a la tasa de interés comercial de referencia (TICR en el momento de iniciación del leasing), de todos los pagos que se espere hacer durante la vigencia de dicho contrato, excluyendo aquellos que cubren la operación, mantenimiento o reparaciones de la propiedad.

7. Los ingresos por **privatizaciones** se definen como los pagos en efectivo recibidos por el SPC por concepto de la venta de la participación del gobierno en la propiedad de empresas. Tarifas no recurrentes (por ejemplo prepagos) recibidos por el SPC por concesiones de operación de servicios públicos, como el de las telecomunicaciones, se tratarán como ingresos por privatizaciones. Para propósitos del programa, dichas tarifas se contabilizarán durante todo el período de la concesión y se distribuirán en sumas trimestrales iguales. Los ingresos por venta de acciones del gobierno en las empresas públicas se considerarán ingresos por privatización. En la medida en que los compradores de las empresas públicas asuman sus deudas, se deducirá de la financiación externa neta del SPC la financiación externa neta utilizada por dichas empresas durante el programa; si el SPC asume la deuda, la deuda externa neta utilizada por las empresas durante el período del programa y antes de la venta continuará haciendo parte de la financiación del SPC.
8. **La operación conjunta** de Telecom y una firma residente, que es una subsidiaria de una compañía extranjera, se registrará en las cuentas fiscales con base en causaciones. La operación implica la compra por parte de Telecom de activos fijos (representados por líneas telefónicas instaladas) a una firma residente, con financiación que causará intereses, otorgada por la firma residente. La descomposición del servicio de la deuda en pagos por amortización y por intereses, para su causación en las cuentas fiscales, se determinará de acuerdo con la tasa interna de retorno correspondiente a los pagos en efectivo que se deban hacer durante el período del acuerdo de operación conjunta.
9. **Ajustes**
 - (i) Los topes trimestrales del déficit del SPC se ajustarán hacia arriba (mayor déficit) y la meta indicativa de desembolsos netos de deuda pública externa o indizada a la tasa de cambio (véase más adelante) se ajustarán hacia arriba por el valor correspondiente al componente de donación de cualquier desembolso de crédito concesional, o por el valor total de las donaciones que apoyen programas estatales relacionados con el post-conflicto -los cuales incluyen apoyo a desplazados y programas para reincorporar a la vida civil a desmovilizados- hasta por un máximo del 0,5% del PIB o US\$500 millones, para todo el año 2005. El programa no contempla ninguna financiación concesional para este propósito. Se considerará que un préstamo es concesional si tiene un componente de donación de por lo menos 35% en el momento de aprobación del crédito, utilizando la tasa comercial de interés de

referencia (CIRR) como tasa de descuento. El valor correspondiente a donación del crédito equivaldrá al componente de donación en términos porcentuales, multiplicado por el valor total de los desembolsos durante el período, denominado en dólares de los Estados Unidos.

(ii) Los topes acumulados trimestrales del déficit del sector público consolidado se ajustarán hacia abajo por los ingresos netos por exportaciones petroleras en exceso de la línea de referencia establecida en la tabla que aparece más adelante, netos de las regalías adicionales relativas a la línea de referencia y netos de los costos financieros de cobertura de exportaciones. Los ingresos netos de exportaciones petroleras se definen de manera que incluyen los ingresos por exportaciones de petróleo crudo y derivados del petróleo menos el valor de las compras domésticas y las importaciones de petróleo crudo. Los costos financieros netos de la cobertura de exportaciones corresponden al petróleo vendido como parte de contratos de un año y se refiere a la diferencia entre el precio contractual y el precio spot observado. Las líneas de referencia para ingresos netos por exportaciones petroleras y regalías están denominadas en dólares de Estados Unidos, pero todos los montos correspondientes a este ajustador se valorarán en pesos a las siguientes tasas de cambio promedio: \$2.596 por dólar para el primer trimestre de 2005; \$2.620 por dólar para el segundo trimestre de 2005; \$2.643 por dólar para el tercer trimestre de 2005; y \$2.668 por dólar para el cuarto trimestre de 2005. Todos los ajustes se harán dentro de un trimestre, lo que significa que los topes del déficit acumulado del SPC en un trimestre se ajustarán hacia abajo por el monto de las ganancias excepcionales del mismo trimestre. No habrá ajustes hacia arriba de los topes del déficit del SPC.

Línea de referencia para ingresos petroleros excepcionales

	Ingresos netos por exportaciones (En millones de dólares americanos)	Regalías (En millones de dólares americanos)
Desde enero 1, 2005 hasta marzo 31, 2005	321,4	221,5
Desde enero 1, 2005 hasta junio 30, 2005	603,2	436,4
Desde enero 1, 2005 hasta septiembre 30, 2005	926,0	635,9
Desde enero 1, 2005 hasta diciembre 31, 2005	1.287,0	831,9

10. Tasa de cambio de conversión (i) para el balance del SPC, todos los ingresos, gastos e ítems financieros denominados en monedas extranjeras se convertirán a pesos colombianos a la tasa de cambio promedio observada en el mes en que ocurra la transacción.

II. METAS MONETARIAS

11. Dentro del esquema de inflación objetivo del Banco de la República se han fijado metas trimestrales para 2005 para la tasa de inflación de 12 meses medida según la variación del índice de precios al consumidor (IPC) que calcula el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE). Antes de desembolsar recursos del FMI, las autoridades adelantarán consultas con el Fondo (Directorio Ejecutivo) sobre la respuesta de política propuesta en el evento de que la inflación anual al final de algún trimestre se desviase un punto porcentual o más de la línea de referencia definida en la tabla que aparece más adelante. El Banco de la República proveerá al Fondo con información mensual y análisis de las proyecciones y desarrollos en materia de inflación y mantendrá informados a los funcionarios del Fondo sobre las acciones de política que se adopten para alcanzar las metas establecidas.

B. Criterio de desempeño en inflación¹

	Inflación (Cambio porcentual de 12 meses)
Marzo 31, 2005	5,5
Junio 30, 2005	5,3
Septiembre 30, 2005	5,2
Diciembre 31, 2005	5,0

¹ Estos criterios de desempeño desencadenan consultas con el Fondo, según lo anotado anteriormente.

III. METAS EXTERNAS

Criterios de desempeño en RIN del Banco de la República¹

	Meta (En millones de dólares americanos)
Saldo vigente en:	
Marzo 31, 2005	12.215
Junio 30, 2005	12.215
Septiembre 30, 2005	12.215
Diciembre 31, 2005	12.215

¹ Estos criterios de desempeño se explican en el Cuadro 1 del TMU. Las reservas internacionales netas se definen en el párrafo 13.

12. Las **RIN** del Banco de la República (reservas de caja) equivalen al valor en dólares de los Estados Unidos de las reservas internacionales brutas menos las obligaciones externas brutas.

13. Las **reservas internacionales brutas** del Banco de la República comprenden: (i) oro; (ii) tenencias de DEG; (iii) las posiciones de reserva en el FLAR y en el FMI; y (iv) todas las acreencias del Banco de la República denominadas en divisas sobre entidades no residentes, excluyendo los intereses causados pero no pagados sobre activos de reserva y las valoraciones. Las reservas internacionales brutas excluyen la participación de capital en instituciones financieras internacionales (incluyendo la Corporación Andina de Fomento, CAF, BID, Banco Mundial, IDA, BCIE y Banco de Desarrollo del Caribe), las tenencias de monedas no convertibles y las tenencias de metales preciosos diferentes al oro. Los pesos andinos se consideran parte de las reservas internacionales brutas de Colombia.
14. Las **obligaciones externas brutas** del Banco de la República se definen como la suma de (i) todas las obligaciones del Banco de la República denominadas en moneda extranjera con vencimiento de un año o menos, excluyendo los intereses por obligaciones causados pero no pagados; (ii) obligaciones con el FMI; (iii) cualquier posición en derivados que constituya una obligación sobre las reservas internacionales brutas; (iv) cualquier compra al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR); (v) cualquier incremento en la deuda externa de mediano y largo plazo del Banco de la República por encima de US\$2.6 millones, el nivel de deuda vigente a diciembre 31 de 2004; y (vi) cualquier obligación en moneda extranjera del Banco de la República con residentes, incluyendo intermediarios financieros.
15. **Exposición del gobierno en mercados de derivados.** El Ministerio de Hacienda y Crédito Público publicará semanalmente las operaciones brutas y netas en futuros, forwards, y otros contratos de derivados (que involucren pesos colombianos con respecto a alguna moneda extranjera), lo mismo que su posición de caja en moneda extranjera.
16. **Ajuste.** Las metas trimestrales de RIN se podrán ajustar hacia abajo hasta por la cantidad acumulada de US\$2.000 millones debido a intervenciones en el mercado cambiario. En la eventualidad de que las RIN caigan US\$1.000 millones durante cualquier período de 30 días, antes de desembolsar recursos del Fondo las autoridades adelantarán consultas con el Fondo (Directorio Ejecutivo) sobre las respuestas de política propuestas.

Metas indicativas de desembolsos netos de deuda en moneda extranjera del sector público¹

	Tope (En millones de dólares americanos)
Desembolsos netos acumulados de deuda en moneda extranjera del sector público desde enero 1, 2005 hasta:	
Marzo 31, 2005	300
Junio 30, 2005	-800
Septiembre 30, 2005	-650
Diciembre 31, 2005	-750

¹ El sector público incluye el SPC, tal como se definió atrás, y el sector público financiero, incluyendo bancos de segundo piso. Para calcular el cumplimiento de los topes, la reducción (o acumulación) de los activos del sector público en dólares, tanto en el mercado *spot* como en el de derivados, elevará (o reducirá) los desembolsos netos. La deuda se define según el punto 9 de las Guías de Criterios de Desempeño con respecto a la deuda externa (Decisión No. 12274-00/85 del Directorio Ejecutivo de agosto 24 de 2000).

17. Este tope aplica a los desembolsos netos (desembolsos brutos menos amortizaciones o redenciones) de deuda del sector público (financiero y no financiero) en moneda extranjera o indizada a moneda extranjera. No aplica a deuda en moneda extranjera que esté indizada al peso.
18. **Garantías.** El gobierno mantendrá su política de no garantizar deuda externa del sector privado.
19. **Tasa de cambio de conversión.** (i) los cambios en la deuda externa en divisas se valorarán en dólares de los Estados Unidos a la tasa de cambio de cada divisa con respecto al dólar de los Estados Unidos que rija en el momento de cada transacción; (ii) las reservas internacionales netas a fin de 2004 se valoran a las tasas de cambio cruzadas que estaban vigentes a fin de 2004; cualquier acumulación de reservas posterior al fin de 2004 se contabilizará al valor en dólares americanos en el momento de adquisición; (iii) todas las referencias a la deuda externa con respecto al PIB se calculan a la tasa de cambio del peso colombiano con respecto al dólar de los

Criterio de desempeño en desembolsos netos de deuda externa de corto plazo del sector público¹

	Tope (En millones de dólares americanos)
Desembolsos netos acumulados de deuda externa de corto plazo del sector público desde enero 1, 2004 hasta diciembre 31, 2004 (criterio de desempeño)	13
Desembolsos netos acumulados de deuda externa de corto plazo del sector público desde enero 1, 2005 hasta:	
Marzo 31, 2005 (meta indicativa)	200
Junio 30, 2005 (criterio de desempeño)	200
Septiembre 30, 2005 (criterio de desempeño)	200
Diciembre 31, 2005 (criterio de desempeño)	200

¹ La deuda externa de corto plazo se define como toda la deuda con vencimiento original de un año o menos, excluyendo la financiación comercial tradicional. El sector público incluye el SP según lo definido atrás y el sector público financiero, con excepción de las transacciones que afectan los pasivos externos del Banco de la República. El término “deuda” tiene el significado establecido en el punto 9 de las Guías de Criterios de Desempeño con respecto a la deuda externa (Decisión No. 12274-00/85 del Directorio Ejecutivo de agosto 24 de 2000).

IV. REPORTES DENTRO DEL PROGRAMA

Los reportes regulares incluirán los siguientes:

Reportes mensuales

I. Sector financiero

- a. **Reporte mensual de inflación** (dentro de los 15 días siguientes a su presentación a la Junta Directiva del Banco de la República).
- b. Intervención del Banco de la República en el mercado cambiario durante el mes anterior (dentro de los siguientes 15 días).

II. Sector fiscal (en las siguientes 6 semanas)

- a. Endeudamiento neto de la administración central.
- b. Operaciones de caja de la Tesorería (incluye deuda flotante).
- c. Operaciones de la administración central, incluyendo transferencias.

Reportes trimestrales

- I. **Criterios de desempeño:** Información definitiva sobre el cumplimiento de las metas del programa, antes de 7 semanas a partir del fin del trimestre.
- II. **Fiscal:** endeudamiento neto del déficit consolidado del sector público, distinguiendo entre financiación externa, financiación doméstica, sistema financiero e ingresos por privatizaciones, antes de 7 semanas a partir del fin del trimestre. Se incluirán datos sobre ingresos por privatización, que incluirán ingresos brutos, costos de la privatización, ingresos de caja resultantes recibidos por la Tesorería, y las deudas asumidas por el gobierno en conexión con la privatización.

**Colombia: Indicadores cuantitativos de endeudamiento neto del sector
público en divisas o indizado a moneda extranjera**

(En millones de dólares de EE UU, acumulados desde comienzo del año)

	T1		T2		T3		T4	
	Proy.	Observ.	Proy.	Observ.	Proy.	Observ.	Proy.	Observ.
Acumulación neta de deuda en moneda extranjera	-245		-1.057		-816		-937	
+ Endeudamiento neto en moneda extranjera	639		-864		-465		-695	
Sector público no financiero	644		-844		-444		-662	
Desembolsos	1.006		1.537		2.311		3.080	
Amortizaciones	362		2.381		2.755		3.742	
Sector público financiero	-5		-20		-21		-33	
Desembolsos	1		1		3		4	
Amortizaciones	6		21		24		37	
+ Desembolsos en pesos colombianos indizados a moneda extranjera	0		0		0		0	
Sector público no financiero	0		0		0		0	
Sector público financiero	0		0		0		0	
- Desembolsos en moneda extranjera indizados al peso colombiano	450		450		450		450	
Sector público no financiero	450		450		450		450	
Sector público financiero	0		0		0		0	
- Acumulación neta de activos externos en mercados <i>spot</i>	314		-257		-99		-1.458	
Sector público no financiero	314		-257		-99		-1.458	
Sector público financiero	0		0		0		0	
- Acumulación neta de activos externos en mercados de derivados	120		0		0		0	
Sector público no financiero	120		0		0		0	
Sector público financiero	0		0		0		0	
Meta del programa (tope)	300		-800		-650		-750	
Margen	545		257		166		187	