

La deuda pública en las finanzas del Estado¹

Juan Machuca Sanabria²

¹ El presente documento es el resultado del trabajo de grado como especialista en Finanzas y Administración Pública de la Universidad Militar Nueva Granada.

² Economista, Especialista en Análisis y Administración Financiera, Especialista en Finanzas y Administración Pública. Docente de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Fundación Universitaria Panamericana y del Programa de Contaduría de la Corporación Universitaria Minuto de Dios.

Resumen

El presente trabajo expone la situación de la deuda pública colombiana para el periodo 2000 – 2013, en primer lugar presenta de forma breve los antecedentes, la estructura actual, su clasificación y las principales diferencias de ésta. Seguidamente, se muestran los resultados de los saldos de la deuda pública tanto interna como externa, separadas por Gobierno Nacional y nivel territorial, describiendo su composición y evolución. Luego se especifican algunas de las causas de la mejora de indicadores y qué tanto se debió a cambios en la estructura de la deuda; se realiza un análisis del servicio a la deuda, sus componentes y cómo fue el comportamiento respecto del Producto Interno Bruto. Finalmente, se hace una exposición sobre la sostenibilidad de la deuda.

Palabras Clave

Deuda pública, servicio a la deuda, fuentes de financiación, sostenibilidad.

Abstract

This paper describes the situation of the Colombian public debt for the period 2000 - 2013, first briefly presents the history, the current structure, classification and major differences of this. Next, the results of the balances of both internal and external public debt, separated by national government and territorial level are describing its composition and evolution. Then specify some of the causes of improved indicators and how much was due to changes in debt structure, an analysis of debt service, its components and how was the behavior with respect to the Gross Domestic Product. Finally, a presentation on the sustainability of the debt.

Keywords

Public debt, debt service, funding sources, sustainability.

Introducción

Colombia ha surtido, dentro del proceso de internacionalización de su economía, tres periodos históricos claramente definidos, en primer lugar encontramos la llamada bonanza cafetera de la década de los setenta, la segunda caracterizada por la crisis de la deuda de los años ochenta (la década pérdida), y una tercera que corresponde al cambio institucional originado en la Constitución Política y que da paso a un modelo de economía privada, basada en las directrices impuestas por el Fondo Monetario Internacional.

La teoría de la deuda pública está directamente relacionada con el déficit fiscal, por lo que la emisión de deuda pública cubre dicho déficit, arguyendo que esta emisión, estimula la demanda y por ende el crecimiento económico en el corto plazo, pero en el largo plazo reduce el nivel de capital, la idea que subyace en esta lógica parte del hecho que al aumentar la disponibilidad de ingresos del estado vía emisión de deuda pública, se puede financiar el gasto y la inversión del Gobierno lo que incrementa el ingreso de los hogares y por tal razón el consumo, generando una mayor demanda agregada.

En el largo plazo el panorama es distinto puesto que para pagar la deuda pública es necesario incrementar los impuestos, disminuyendo el ingreso de las personas naturales y jurídicas, esto impacta el consumo y el ahorro privado, lo que genera una disminución de la demanda agregada y del ahorro nacional, esta situación, hace que se incrementen las tasas de interés para alcanzar el equilibrio, este aumento en alguna medida paraliza la inversión, lo que se traduce en un menor nivel de producto en el largo plazo. Dado lo anterior, el deseo de las personas por aumentar su ingreso para poder tener mayores niveles de ahorro y consumo presente, deberá ser cubierto con endeudamiento externo, lo cual implica déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (balanza negativa), así el país, al contraer obligaciones con el exterior, que son derechos de los prestamistas sobre futuros ingresos, reduce la posibilidad de incrementar la riqueza nacional en el largo plazo.

Otra interpretación de esta situación es la llamada equivalencia Ricardiana, según la cual, el Gobierno posee una restricción presupuestal en el tiempo y por lo tanto menos impuestos presentes, significan necesariamente, mayores impuestos en el futuro, dado un comportamiento determinado en el gasto público, por lo tanto, una disminución de impuestos en el presente financiada con deuda no genera una reducción de impuestos real para las personas, sino una prolongación de la misma para un tiempo futuro, lo que lleva implícito un sacrificio de las generaciones futuras por un consumo desmedido de las presentes.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EN COLOMBIA

En Colombia, como en la mayoría de países en vía de desarrollo, el origen de la deuda pública está íntimamente ligado con la situación fiscal, el endeudamiento o emisión de deuda, se ha convertido en una de las principales fuentes de financiación del déficit fiscal, subsanando de esta forma la escasez de recursos que debería originar el ahorro interno.

Esta fuente alterna de recursos, por lo menos en teoría, genera una ampliación de la capacidad productiva y el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de los países, por tanto es necesario estimular el crecimiento económico con mayor inversión y/o gasto público no importa si es financiado con deuda. A pesar de esto, las recientes crisis han dejado la experiencia que un país con un nivel excesivo de endeudamiento puede tornarse riesgoso (insolvente) generando expectativas que afectan en grado sumo su desempeño económico, llevándolo incluso a una situación de impago (default) de su deuda.

A raíz de la crisis de la deuda en la década de los ochenta, los teóricos de la economía han venido desarrollando la hipótesis del sobreendeudamiento en los países subdesarrollados. Según esta hipótesis: "... potenciales inversionistas del país deudor ven la deuda pública como un impuesto futuro sobre la rentabilidad del capital, debido a que el Gobierno de dicho país tendrá que financiar los pagos del servicio de la deuda incrementando los impuestos futuros" (Rubio, Ojeda & Montes, 2003, p.3). Así las cosas, un mayor nivel de endeudamiento genera a futuro un recorte de las expectativas de inversión privada lo que se verá traducido en una menor tasa de crecimiento. Sin embargo, la deuda es un instrumento válido de financiación que tiene tanto el Gobierno Central, como los gobiernos departamental y municipal, cuya destinación es el desarrollo de programas o proyectos y, en la mayoría de oportunidades, el cubrimiento del déficit fiscal. La deuda pública se puede definir como el total de obligaciones que tiene del sector público, originadas en la contratación de empréstitos, internos y externos, que generan un pasivo reconocido frente al resto de la economía y que debe ser amortizado periódica y cumplidamente.

En Colombia la deuda pública adopta diferentes matices dependiendo el ángulo desde donde se mire, por ejemplo en el mercado de valores la deuda pública se entiende como aquel conjunto de títulos valores de renta fija emitidos por el Estado (TES) y otros organismos públicos para la obtención de recursos financie-

ros. Estos títulos valores son negociables en la Bolsa de Valores de Colombia y en algunas otras del mundo. Para las negociaciones en el mercado Colombiano los TES, por ser títulos emitidos por el Estado, tienen un nivel de riesgo (riesgo soberano / riesgo país) cero y un alto grado de liquidez.

De igual forma, la deuda pública también se puede clasificar en deuda a corto y a largo plazo, por deuda a corto plazo se entiende aquella que se origina para cubrir necesidades de tesorería y que se presenta en determinados momentos como déficit de caja, mientras que la deuda a largo plazo se concibe como aquel instrumento que permite la financiación de grandes proyectos, para el caso colombiano, la deuda a largo plazo alcanza periodos de hasta quince y dieciocho años; deuda pública interna y externa, la primera es la contraída con prestatarios e inversionistas del país, y la segunda la contraída con prestamistas, organismos multilaterales e inversionistas del exterior, la deuda externa se considera como una inversión extranjera indirecta.

Otra de las clasificaciones y tal vez de las menos conocidas es aquella que diferencia entre deuda cierta y deuda contingente, al respecto Clavijo (2002) afirma:

La deuda cierta es aquella que ha sido efectivamente desembolsada a las entidades públicas y, por lo tanto, constituye ya un pasivo del Estado con el prestamista. La deuda contingente, como su nombre lo indica, está sujeta a la ocurrencia de algún evento antes de registrarla como tal. (p.3).

Una de las principales diferencias entre deuda cierta y deuda contingente consiste en que sobre la primera se pagan unos intereses pactados, mientras que para la segunda, en especial las pensionales, el costo está determinado por factores diferentes a los financieros.

Un tema que ha adquirido importante relevancia en la discusión sobre deuda pública es el concepto de deuda neta. En primera instancia encontramos la noción de deuda pública neta consolidada, como la resultante de eliminar la deuda existente entre las entidades del propio sector público, tanto del orden nacional como las del orden departamental y municipal, para obtener el pasivo real que tienen éstas con los particulares, dentro y fuera del país. Este dato es fundamental para los ejercicios de sostenibilidad y viabilidad de las finanzas públicas, en la medida que su servicio compromete recursos fiscales futuros. En este mismo sentido es importante aclarar que en nuestro sistema financiero existe un gru-

po de entidades públicas que son catalogadas como especiales por cuanto no realizan actividades de intermediación pero sí otorgan crédito a determinados sectores de la economía o sirven de fondo de garantía de éstos.

MONTO Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA

La deuda externa ha sido una de las fuentes de financiación más importante del Gobierno. En ella convergen distintos tipos de acreedores como son la banca multilateral, los inversionistas independientes, cuyos préstamos se adquieren a través de la colocación de títulos de deuda (bonos y/o TES), los proveedores y algunos gobiernos. En principio las fuentes externas de financiación estaban concentradas en la banca multilateral (BM, FMI, BIRF, BID, CAF, etc.); los recursos provenientes de estas fuentes financiaban particularmente proyectos de inversión pública como generación eléctrica, infraestructura vial, comunicación, etc. En la actualidad, el porcentaje de crédito externo proveniente de la banca multilateral ha disminuido significativamente y en su remplazo han aparecido nuevas formas de consecución como son la colocación de títulos de deuda.

La composición de la deuda pública en Colombia ha variado de forma significativa en los últimos años. Hace algunas décadas la deuda pública tasada en moneda extranjera representaba un porcentaje alto de la deuda total, hoy en día esa participación se ha reducido, y como consecuencia la proporción de deuda interna expresada en pesos se ha aumentado.

Al cierre de la vigencia 2013 el monto de la deuda pública bruta ascendió a \$315,04 billones, lo que equivale al 44,6% del PIB. De este total el Gobierno Nacional Central (GNC) adeuda la suma de \$254,77 billones que corresponden al 36,1% del PIB (80,8% de la deuda total), mientras tanto las entidades descentralizadas del orden nacional adeudan \$30,55 billones correspondiente al 4,3% del PIB. Por su parte, en el nivel territorial los departamentos y municipios registran un endeudamiento de \$8,63 billones correspondientes al 1,2% del PIB y el sector descentralizado alcanzó una deuda de \$21,08 billones, 3% del PIB. Como dato adicional, el Banco de la República estimó para el cierre de diciembre 2014 la deuda total del sector público no financiero en \$359,596 billones, lo que implica un aumento de \$44,556 billones.

Tabla 1. Deuda bruta del sector público (2010-2013)

<i>Estamento</i>	<i>Deuda en Miles de Millones</i>				<i>% del PIB</i>			
	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
<i>Nivel Nacional</i>	232.090	240.548	245.552	285.330	42,6%	38,7%	37,0%	40,4%
Gobierno Nacional Central	205.570	223.690	224.057	254.775	37,7%	36,0%	33,7%	36,1%
Entidades Descentralizadas	26.520	16.858	21.495	30.555	4,9%	2,7%	3,2%	4,3%
<i>Nivel Territorial</i>	25.172	27.765	27.052	29.710	4,6%	4,5%	4,1%	4,2%
Departamentos	2.385	2.999	2.548	2.785	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Municipios	5.009	5.722	5.333	5.845	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%
Entidades Descentralizadas	17.778	19.044	19.171	21.080	3,3%	3,1%	2,9%	3,0%
<i>Total Sector Público</i>	257.274	268.313	272.604	315.040	47,2%	43,2%	41,0%	44,6%

***Fuente:** Elaboración propia a partir de la Contraloría delegada para economía y finanzas públicas.*

Observando la tabla 1 se puede concluir que, si bien es cierto, el valor nominal de la deuda presentó un aumento de \$57,756 billones, el total de la deuda pública en Colombia, durante el periodo 2010 – 2013, disminuyó como proporción del PIB pasando del 47,2% en 2010 al 44,6% en 2013, este comportamiento se vio influenciado en especial por la disminución de la deuda del Gobierno Nacional, que pasó del 37,7% al 36,1% durante el mismo periodo. Las entidades descentralizadas, por su parte, lo hicieron del 4,9% al 4,3% del PIB, mientras que el nivel territorial pasó del 4,6% del PIB en 2010 al 4,2% en 2013.

Tabla 2. Composición de la deuda interna (2010-2013)

Entidad	Miles de Millones				% del PIB			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Nivel Nacional	165.806	170.382	175.239	197.540	30,4%	27,4%	26,4%	28,0%
Gobierno Central	146.260	159.708	164.536	186.070	26,8%	25,7%	24,8%	26,4%
Entidades Descentralizadas	19.546	10.674	10.703	11.470	3,6%	1,7%	1,6%	1,6%
Nivel Territorial	17.617	18.546	18.047	19.270	3,3%	3,0%	2,7%	2,7%
Departamentos	2.258	2.850	2.410	2.490	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Municipios	3.600	4.032	3.787	4.290	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%
Entidades Descentralizadas	11.759	11.664	11.850	12.490	2,2%	1,9%	1,8%	1,8%
Total sector público	183.423	188.928	193.286	216.810	33,7%	30,4%	29,1%	30,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Contraloría delegada para economía y finanzas públicas.

Composición de la deuda interna. El monto de la deuda interna del sector público alcanzó los \$216,810 billones, equivalentes al 30,7% del PIB, el más alto de la historia. De este saldo, corresponden al Gobierno Central \$186,070 billones (26,4% del PIB). Los pasivos de este tipo, a cargo de las entidades descentralizadas del orden nacional, fueron de \$11,470 billones; y en el nivel territorial los departamentos registraron \$6,780 billones, en tanto que la deuda de las entidades descentralizadas llegó a \$12,490 billones.

Tabla 3. Composición de la deuda externa (2010-2013)

Entidad	Miles de Millones				% del PIB			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Nivel Nacional	66.296	70.167	70.312	87.790	12,2%	11,3%	10,5%	12,4%
Gobierno Central	59.311	63.983	59.520	68.710	10,9%	10,3%	8,9%	9,7%
Entidades Descentralizadas	6.985	6.184	10.792	19.080	1,3%	1,0%	1,6%	2,7%
Nivel Territorial	7.554	9.219	9.006	10.440	1,1%	1,5%	1,4%	1,5%
Departamentos	127	149	138	210	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Municipios	1.408	1.691	1.547	1.640	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%
Entidades Descentralizadas	6.019	7.379	7.321	8.590	1,1%	1,2%	1,1%	1,2%
Total sector público	73.850	79.386	79.318	98.230	13,3%	12,8%	11,9%	13,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Contraloría delegada para economía y finanzas públicas.

Composición de la deuda externa.

La deuda pública externa para la vigencia 2013 presentó un saldo de \$98,230 billones, equivalente al 13,9% del PIB, presentando un aumento del 2% frente al resultado de 2012 y revertiendo la tendencia de los últimos tres años. Dicho aumento se presenta como resultado del mayor nivel de endeudamiento del Gobierno Central y las entidades descentralizadas del orden nacional, pues mientras el primero presentó un incremento de \$9,190 billones, las segundas presentaron un aumento de \$8,288 billones. Del monto total de la deuda externa, \$68,710 billones correspondieron al Gobierno Central (69,9% del total), mientras que las entidades descentralizadas del orden nacional registraron un saldo de \$19,080 billones (19,4% del total), por su parte las entidades descentralizadas del orden territorial mostraron un saldo de \$8.590 billones (8.7% del total).

El endeudamiento territorial.

El saldo de la deuda pública del nivel territorial, al cierre de 2013, llegó a los \$29,710 billones (4,2% del PIB). El monto correspondiente al nivel territorial representa cerca del 10,4% del total de la deuda del Gobierno Nacional (\$285,33 billones). La disminución del saldo nominal de la deuda del nivel territorial estuvo acompañada de una reducción frente al PIB, pasando de 4,6% en 2010 a 4,2% en 2013. Por su parte, la disminución del saldo real en las entidades descentralizadas del orden municipal fue de 0.3% del PIB, al pasar del 3,3% en 2010 al 3% en 2013.

Tabla 4. Deuda bruta del sector público (2000-2013)

	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	TRM	PIB	Interna	Externa	Total
	(Miles de Millones Pesos)			(Participación)			\$/US	(MM \$)	(Porcentaje del PIB)		
dic-00	46.653	41.965	88.618	52,6%	47,4%	100,0%	2.229,18	208.531,0	23,8%	21,4%	45,2%
dic-01	54.905	50.796	105.701	51,9%	48,1%	100,0%	2.291,18	225.851,0	25,7%	23,8%	49,5%
dic-02	67.838	61.975	129.813	52,3%	47,7%	100,0%	2.864,79	245.323,0	29,1%	26,6%	55,7%
dic-03	75.078	65.883	140.961	53,3%	46,7%	100,0%	2.778,21	272.345,0	28,5%	25,0%	53,5%
dic-04	84.322	59.779	144.101	58,5%	41,5%	100,0%	2.389,75	307.762,0	28,2%	20,0%	48,2%
dic-05	102.408	53.339	155.747	65,8%	34,2%	100,0%	2.284,22	340.156,0	30,5%	15,9%	46,4%
dic-06	106.911	57.961	164.872	64,8%	35,2%	100,0%	2.238,79	383.898,0	27,9%	15,1%	43,0%
dic-07	116.519	56.259	172.778	67,4%	32,6%	100,0%	2.014,76	431.072,0	27,0%	13,1%	40,1%
dic-08	125.040	63.831	188.871	66,2%	33,8%	100,0%	2.243,59	480.087,0	26,0%	13,3%	39,3%
dic-09	141.004	71.839	212.843	66,2%	33,8%	100,0%	2.044,23	504.647,0	27,9%	14,2%	42,2%
dic-10	163.314	71.479	234.793	69,6%	30,4%	100,0%	1.913,98	544.924,0	30,0%	13,1%	43,1%
dic-11	170.650	78.530	249.180	68,5%	31,5%	100,0%	1.942,70	619.894,0	27,5%	12,7%	40,2%
dic-12	175.593	77.935	253.528	69,3%	30,7%	100,0%	1.768,23	665.441,0	26,4%	11,7%	38,1%
dic-13	201.745	95.938	297.683	67,8%	32,2%	100,0%	1.926,83	706.677,0	28,5%	13,6%	42,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de *Banco de la República*

Un análisis más detallado del comportamiento de la deuda se puede desarrollar a partir de la evolución que ésta ha presentado a lo largo del periodo 2000 – 20013. Como puede observarse en la tabla 4, el saldo nominal de la deuda, en especial la interna, siempre ha sido creciente lo que no necesariamente implica que represente un mayor porcentaje del PIB, esto puede explicarse por el hecho de un aumento más que proporcional del PIB frente a la deuda. Otro dato

interesante tiene que ver con la “recomposición” en el sentido que mientras la participación del componente interno había venido creciendo, pasa del 52,6% en 2000 a 69,3% en 2012, la deuda externa disminuye, pasando de un 47,4% en 2000 a 30,7% en 2012, tendencia que desaparece durante la vigencia 2013. De igual forma se puede apreciar la disminución que, como porcentaje del PIB, ha tenido la deuda pasando del 45,2% en 2000 a 38,1% en 2012, con un tope máximo en el año 2002 que alcanzó el 55,7%, sin embargo para el 2013 se presenta un retroceso en la tendencia.

EL CRECIENTE SERVICIO DE LA DEUDA

Algo que debería ser perfectamente claro para los gobernantes es que los recursos del endeudamiento, en especial el externo, se deben destinar fundamentalmente al sector productivo buscando con ello que generen las divisas necesarias para cubrir, por lo menos, su propio servicio y/o que generen externalidades positivas para aumentar la cobertura de bienestar de la comunidad. Cuando los recursos de la deuda entran en un circuito del tipo “Esquema Ponzi”, el nuevo endeudamiento apenas alcanza a cubrir el servicio de la deuda. Es decir, sólo se garantiza el *roll over* de la deuda, lo que genera una escasez de recursos que deberían ser destinados a la inversión, en especial a la inversión productiva.

El endeudamiento colombiano de los últimos años había mostrado una tendencia bastante inaceptable, pues gran parte del nuevo endeudamiento era destinado al cubrimiento del servicio de la deuda existente. Este resultado fue consecuencia de los mayores costos por la reducción de los plazos (refinanciación), la alta rotación de los bonos y un considerable incremento en las tasas de interés dada la percepción de riesgo país que tuvo Colombia hasta mediados de 2012.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la ejecución presupuestal de los recursos del crédito clasificados por la destinación de los mismos ha tenido tres periodos claros, hasta 1996 la destinación de la deuda externa era hacia la inversión y la interna para cumplir su propio servicio. A partir de 1997 se presenta un cambio en la tendencia, la deuda externa se dedica a cubrir, en forma prioritaria, el servicio de la deuda, y destina algunos recursos para la inversión, pero es a partir del 2002 donde alrededor del 80% de la deuda externa se destina a cubrir el servicio a la deuda y sólo el 20% restante se destina a inversión.

Tabla 5. Servicio de la deuda pública del gobierno nacional (2006-2012)

Tabla 5. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO NACIONAL (Cifras en millones de pesos)

Año	Deuda Externa en millones de pesos			Deuda Interna en millones de pesos						
	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total	Amortizaciones largo plazo	Amortizaciones TES corto plazo	Operaciones de canje	Amortizaciones Total	Intereses y Comisiones	Total Largo Plazo	Total Servicio Deuda Pública
2006	3.300.858	4.485.956	7.786.814	11.577.113	4.449.517	-	16.026.630	10.170.129	21.747.242	29.534.056
2007	2.352.891	4.048.483	6.401.374	15.758.966	7.181.077	-	22.940.043	11.794.262	27.553.228	33.954.602
2008	3.311.170	3.678.364	6.989.534	16.458.565	8.335.610	3.032.391	27.826.566	11.648.535	28.107.100	35.096.634
2009	3.451.324	3.871.452	7.322.776	12.949.264	8.794.669	13.596.336	35.340.269	12.101.630	25.050.894	32.373.670
2010	3.501.605	3.636.111	7.137.716	14.345.416	8.359.140	3.061.755	25.766.311	11.442.997	25.788.413	32.926.129
2011	2.135.072	3.493.816	5.628.888	13.855.510	11.184.143	5.961.843	31.001.496	13.258.712	27.114.222	32.743.110
2012	3.448.953	3.528.444	6.977.397	16.552.730	6.823.797	-	23.376.527	12.865.927	29.418.657	36.396.054

Fuente: Elaboración propia a partir de la Contraloría General de la República

El servicio total de la deuda del Gobierno Nacional en 2013 alcanzó los \$42,4 billones (6,1% del PIB), de los cuales el pago a la deuda interna alcanzó \$36,2 billones y la deuda externa \$6,2 billones. Estas cifras incluyen el total del servicio de la deuda a largo plazo tanto externa como interna, asimismo, se incluye el servicio de los TES de corto plazo, que alcanzó los \$5,8 billones. Otro componente importante dentro del servicio de la deuda del Gobierno Nacional fueron las operaciones de corto plazo y los TES de control monetario. El crecimiento del servicio a la deuda durante el 2013 fue de 16,5% frente al 2012. Observando la tabla 5 se puede concluir que, consecuente con la política de disminución de la deuda externa, el servicio a la deuda interna de largo plazo ha venido en aumento, pasando de \$21,74 billones en el 2006 a \$29,41 billones en 2012 lo que implica un crecimiento del 135,3%, mientras que el servicio al deuda externa paso, en el mismo periodo, de \$7.786 billones a \$6.977 billones respectivamente, con una disminución del 10,39%. En términos generales podemos afirmar que el servicio a la deuda pública consolidada, durante el periodo 2006 – 2013 presenta un aumento del 143,7% al pasar de \$29.5 billones a \$42.4 billones.

DINÁMICA DE LA DEUDA PÚBLICA

Una de las decisiones estratégicas más importantes del Gobierno, en torno a la administración de la deuda pública ha sido su recomposición en favor de la deuda interna, al observar la evolución de la deuda pública durante los últimos catorce años, se evidencia un importante cambio en la composición de la misma. La deuda externa ha venido cediendo terreno, pasando de representar el 47.35% de la deuda total a finales de 2000 a menos del 33% en la actualidad.

Los indicadores de la deuda pública cierta en Colombia, contrastados con el PIB, no han presentado una tendencia definida en los últimos años, esta situación puede ser explicada por varias circunstancias, si bien es cierto, la deuda se origina en las necesidades propias del país, el efecto de la globalización juega un papel importante. Durante los primeros años del periodo 2000 – 2013, Colombia no fue propiamente reconocido por ser un país con una economía sólida, no existía un mercado de capitales profundo y el sistema tributario mostraba grandes falencias, esto generaba que la percepción de los inversionistas respecto de los papeles emitidos por el Gobierno no fuera muy buena, por lo que el país era “castigado” con altas tasas de interés. De acuerdo con las calificadoras de riesgo, la inversión en papeles de deuda colombiana era calificada como “especulativa”, por lo que los spread (tasa de riesgo) superaban los 600 pb.

Respecto de lo anterior se puede añadir que existen agencias dedicadas al análisis, medición y calificación del riesgo financiero tales como Moody's, Standard and Poor's y Fitch, incluyendo el riesgo soberano (riesgo país). Estas instituciones publican la calificación dada a la deuda pública de muchos países y su influencia en los mercados es muy importante. En el análisis del riesgo soberano influyen numerosos factores tales como reputación del país (antecedentes crediticios), programación del Gobierno para cancelar su deuda, entorno geopolítico, etc., todo ello direccionado a establecer la posibilidad de incumplimiento de un país (default).

Debido a una mayor percepción de riesgo, la inversión en títulos de deuda de los países en vía de desarrollo, por lo general, tiene que generar intereses más altos, pues si hay más riesgo el inversor espera una rentabilidad más alta que le compense este mayor riesgo. No obstante, los casos de incumplimiento por parte de países son pocos, esto en el entendido que un país a pesar de encontrarse en una delicada situación económica, siempre dará prioridad al pago de su deuda. El pago de la deuda aumenta la confianza de los inversionistas hacia el país y permite que sigan dispuestos a colocar recursos en la economía en el futuro.

El aumento de la relación deuda/PIB del Gobierno Nacional durante los primeros años de la década pasada (alcanzó su máximo en diciembre de 2002 con un 52,92%), estuvo asociado principalmente al aumento del saldo de la deuda, aunque, de otro lado, no se puede pasar por alto el efecto por la caída de la actividad económica de ese mismo año, que generó un estancamiento del PIB. De otra parte, el componente externo del saldo de la deuda pudo verse afectado por la depreciación de la moneda que se registró para la misma época (TRM diciembre 2002 fue de \$2.864,79). A pesar de este escenario, la causa fundamental y que explica el incremento de la relación deuda/PIB fueron los cuantiosos requerimientos de nuevos créditos que registró el Gobierno Central.

En referencia a lo anterior, es importante señalar que entre los años 2002 y 2008, la deuda de orden nacional se duplicó, mientras que la del nivel territorial se mantuvo estable y con tendencia a la baja, el aumento de la deuda pública del Gobierno Nacional se explica básicamente por algunas circunstancias que se derivan de los nuevos mandamientos constitucionales y de la interpretación de éstos por parte de las altas cortes, aumentos de las transferencias del Gobierno Central a los gobiernos departamentales y municipales; aumentos de los gastos en defensa nacional y educación; el explosivo pasivo pensional que cada vez debe cubrirse en mayor grado con recursos del presupuesto nacional, la nivelación de los POS del régimen de salud, etc.

Existe un hecho importante en cuanto al manejo de la deuda y fue las operaciones de canje y el impacto que éstas tuvieron en el flujo de efectivo del Gobierno, permitiendo un mejor manejo de los TES de corto plazo, en especial en 2009, cuando ejecutó operaciones por más de \$13 billones (2% del PIB) y en 2011 cuando realizó canje por más de \$5 billones, con lo cual el Gobierno Nacional mejoró sustancialmente su flujo de caja y optó por nuevas estrategias de manejo en los TES al combinar vencimientos de corto y largo plazo. Esta gestión de la deuda fue favorecida por la revaluación del peso y el repunte del crecimiento económico del momento. Fue así como se dio una caída en el porcentaje del pago por intereses frente al PIB entre 2006 y 2012 y en el pago de las amortizaciones de la deuda interna desde 2009, todo ello, consistente con los cambios ocurridos en los fundamentales económicos; pero también porque el Gobierno Nacional tuvo menores necesidades de financiamiento para realizar el *roll over* de este tipo de deuda.

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

La deuda sólo es sostenible en la medida que la tasa de crecimiento de la economía de largo plazo sea mayor a la tasa de interés de la deuda en el largo plazo, igualmente se puede hablar de sostenibilidad cuando la economía genera un superávit primario, entendido éste, como un resultado positivo de la diferencia entre el ingreso y los gastos, una vez descontados los intereses del servicio a la deuda.

La sostenibilidad de la deuda resulta ser una temática valiosa entre los analistas por su impacto en el acontecer de la economía, por lo que su discusión siempre estará presente. El problema fundamental radica en observar si el comportamiento temporal del producto, la balanza comercial y la tasa de interés pagada por los créditos adquiridos, mantienen una relación estable a través del tiempo, de forma tal que su participación, como porcentaje del PIB, permanezca constante o disminuya. De otra forma si se observa un comportamiento incremental de dicha participación, los agentes podrían pronosticar un mayor riesgo y exigir una rentabilidad (spread) mayor o algo más complicado, interrumpir el acceso a los mercados financieros y disminuir o suspender el flujo de recursos.

Uno de los grandes problemas para la sostenibilidad de la deuda tiene que ver con la generación de recursos para su pago. Sin embargo, el tratamiento que se la ha dado pasa más por soluciones de tipo político que de orden financiero, esto bajo el entendido que es necesario conseguir recursos para el desarrollo de las políticas de inversión pública, así las cosas, el Gobierno se ha dado a la tarea de lograr el pago de la deuda a partir de la generación de nueva deuda con mayores plazos, esta modalidad es conocida como “Esquema Ponzi”.

Una de las situaciones más recurrentes que ponen en peligro el servicio de la deuda suelen darse cuando los gobiernos sobrestiman las necesidades de financiación de los proyectos para impulsar o mantener el crecimiento económico, realizan un mal estimativo del recaudo y/o su crecimiento futuro o establecen la programación del pago en función de mejores condiciones económicas futuras sin tener en cuenta un plan para situaciones adversas. Como ejemplo de lo anterior, puede tenerse una variación importante en el valor de la divisa que pueda hacer complicado el pago de títulos de deuda denominados en moneda extranjera. Los efectos de un incumplimiento en el pago de la deuda soberana (default), pueden ser graves para un país, tanto a corto como a largo plazo, y su consecuencia no se queda sólo en el propio país sino que puede tener una alta repercusión en los mercados internacionales y afectar a otros países del entorno.

En la teoría del sobreendeudamiento, se manejan dos conductos por medio de los cuales la deuda tiene un impacto sobre la inversión. En primer lugar, la hipótesis de Sachs (1989) y Krugman (1988) según la cual elevados niveles de deuda generan expectativas de mayores impuestos lo cual disminuye el retorno esperado del capital invertido (TIR), de esta forma se genera un desestímulo para desarrollar nuevos proyectos de inversión, esta situación también puede producir una motivación a invertir en proyectos de más corto plazo y/o más riesgosos lo cual disminuye la eficiencia de la inversión. Otra situación es la que plantea Hjertholm (1998), este autor expone que un elevado costo del servicio de la deuda, generado por un mayor saldo, incrementa la posibilidad que el Gobierno lleve a cabo emisiones inflacionarias y/o devaluación de la tasa de cambio a causa del exceso de demanda de divisas para el pago del servicio. En ese orden de ideas, aumenta la probabilidad que el Gobierno plantee renegociar la deuda lo cual, unido a una alta inflación y una acelerada devaluación, crean ambiente de incertidumbre económica. La elevada deuda pública implica necesariamente tener que recortar buena parte del presupuesto público de inversión con el objeto de cubrir los pagos relacionados con el servicio de la misma.

Como se mencionó anteriormente, la composición de la deuda pública en Colombia ha cambiado sustancialmente. Esto es de importancia ya que su sostenibilidad depende en gran medida de la composición de la misma. Hechos recientes demuestran que una mayor proporción de la deuda tasada en moneda extranjera va en deterioro de la sostenibilidad fiscal, en razón a que la relación deuda/PIB se vuelve más vulnerable a las variaciones en la tasa de cambio, es decir, en la medida que la deuda externa dé paso a la deuda interna se reduce el riesgo cambiario, por lo que el impacto negativo que las variaciones del tipo de cambio tiene tanto en el saldo como en el servicio de la deuda externa disminuye la presión sobre el balance fiscal.

Una de las causales determinantes en la estrategia de sustitución de fuentes de financiación del déficit fiscal fue el elevado crecimiento de la deuda externa así como el impacto que tuvo la devaluación de 2002 sobre el pago de intereses. Sin embargo, la reducción en el monto de endeudamiento externo del país para mediados de la década pasada refleja la preocupación que el Fondo Monetario Internacional tenía respecto del aumento de la deuda externa y el riesgo de refinanciamiento, dado aumentos previsibles tanto en las tasas de interés (spread) como en el tipo de cambio. Luego la estrategia se encontraba asociada a la percepción de riesgo que tenía el Fondo sobre la alta vulnerabilidad de la economía colombiana.

La sostenibilidad fiscal de un país debe ser protegida dado que se puede desmejorar su capacidad para seguir generando bienestar a través del gasto público, el marco general de la política macroeconómica debe defender niveles sostenibles de producción y gasto en el largo plazo para de esta manera garantizar el crecimiento económico, la estabilidad financiera y de precios. En este sentido, para Echeverry (2011) es fundamental y necesario que la política fiscal contracíclica garantice la sostenibilidad de la deuda pública, por lo tanto la regla fiscal es, en este sentido, un instrumento óptimo de política.

CONCLUSIONES

Parte de la explicación sobre la reducción de la relación Deuda/PIB tiene que ver con la revaluación del peso y con el ciclo expansivo de la economía colombiana de la última década, impulsado por los precios de los bienes primarios y la demanda internacional, y no a políticas económicas del gobierno.

Las operaciones de canje realizadas por el Gobierno en la vigencia 2009, si bien generaron un mejor flujo de caja para los siguientes años, complicaron la estructura de plazos de la deuda, quiere esto decir que para las vigencias 2022 y 2024 existe una concentración de vencimientos que llevaría nuevamente la deuda a niveles poco sostenibles. La deuda pública, como participación del Producto Interno Bruto pasa de niveles del 40%, lo que excede el nivel llamado crítico.

Un descenso importante en el nivel del Producto Interior Bruto del país puede generar que el pago de la deuda sea difícil de cumplir y que a la vez se haga más sensible a las especulaciones del mercado al buscar nuevas fuentes de financiación. Lo anterior, si se tiene en cuenta que la participación de la deuda aumentaría y esto enviaría un mensaje adverso al mercado.

A pesar de no existir una demostración real sobre el impacto de la deuda en el crecimiento económico, un acercamiento al tema deja ver que, a pesar de ser relevante en el corto plazo, una política expansiva que incremente el nivel de la deuda con respecto al Producto Interno Bruto podría reducir el crecimiento a largo plazo dado los mayores costos que ésta le impondría a las finanzas del Estado.

Ampliar los actuales niveles de deuda pública, significa a futuro una mayor dependencia del financiamiento, lo cual implica que una mayor proporción de los ingresos tengan que ser destinados a la amortización y servicio de la deuda. Ello se manifestaría en una mayor carga impositiva para las generaciones futuras, que tendrían que tributar más para que el estado pueda responder por la deuda.

RECOMENDACIONES

Una modificación a la estructura impositiva del país, cuyo objetivo sería la corrección del desequilibrio fiscal, unido a una recuperación del crecimiento económico, serían componentes importantes a la hora de asegurar una sostenibilidad de la deuda pública hacia futuro, si bien esto podría generar un aumento del recaudo tributario, también sería visto con buenos ojos a la hora de acceder a recursos del exterior. De otra parte, una situación como la descrita, mejoraría la percepción de riesgo del país, disminuiría el nivel del spread, lo que implica un menor valor del servicio a la deuda.

Si bien es cierto, la famosa locomotora minero energética no arranca, la posibilidad de recursos derivados de este sector deberían ser destinados al prepago de la deuda, en especial de la deuda externa, esto generaría dos situaciones benéficas, por un lado la no monetización de estos recursos disminuyen la presión inflacionaria con lo que se garantiza la estabilidad interna de los precios y por el otro lado, un prepago de la deuda haría que se disminuyan los recursos destinados al servicio de la misma, esto permitiría liberar recursos del presupuesto para destinarlos a inversión social.

REFERENCIAS

Banco de la República, Boletín N° 48 – Estadísticas sobre deuda pública. Diciembre 2013.

Banco de la República, Informe Deuda Externa de Colombia: Evolución Enero-Diciembre 2013

Cardona, Alberto (2010). Sostenibilidad de la deuda pública colombiana. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación.

Clavijo, Sergio (2002). Deuda pública cierta y contingente: el caso de Colombia. Bogotá: ANIF

Contraloría General de la República, Situación de la Deuda Pública Colombiana 2013

Contraloría General de la República, Situación de la Deuda Pública Colombiana 2012

Contraloría General de la República, Situación de la Deuda Pública Colombiana 2011

Lozano, Luis (2002). Dinámica y características de la deuda pública en Colombia. Bogotá:

Subgerencia de Estudios Económicos – Banco de la República

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Perfil Óptimo de la deuda Colombiana. Reporte de Hacienda Volumen 3 Año 1. Septiembre 2012

Orozco, Carlos (2012). La deuda externa en Colombia y su efecto en el PIB en el periodo 1988-2008, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Posada, Carlos. Arango, Luis (2000). ¿Podremos sostener la deuda pública?, Bogotá: Banco de la República.

Ramírez, Andrés (2000). Una panorámica sobre la evolución de la deuda externa Colombiana ¡Juegos Ponzi! ¿Hasta cuándo? Medellín: Universidad EAFIT

Rhenals, Remberto. Galvis, Diana. Quintero, Bayron (2012). Dinámica y sostenibilidad de la deuda pública colombiana. Bogotá: Coyuntura Económica.

Rodríguez, Carlos (2002). Administración de la Deuda Pública, Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Rubio, Orlando. Ojeda, Jair. Montes, Enrique (2003). Deuda externa, inversión y crecimiento en Colombia, 1970 – 2002. Bogotá: Subgerencia de Estudios Económicos – Banco de la República

Salamanca, Andrés. Monroy, Viviana (2008). Deuda Externa pública e inversión en Colombia 1994-2007, Borradores de Economía No. 543. Bogotá: Banco de la República.