



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

Situación de la Deuda Pública 2019

Situación de la Deuda Pública 2019



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Contralor General de la República

Julián Mauricio Ruíz Rodríguez
Vicecontralor General de la República (E)

Carlos David Castillo Arbeláez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Luis Carlos Pineda Téllez
Contralor Delegado para Participación Ciudadana

Soraya Vargas Pulido
Contralora Delegada para Investigaciones, Juicios Fiscales y Jurisdicción Coactiva

Gabriel José Romero Sundheim
Contralor Delegado para el Sector Agropecuario

Orlando Velandia Sepúlveda
Contralor Delegado para el Sector Minas y Energía (E)

Walfa Constanza Téllez Duarte
Contralora Delegada para el Sector Medio Ambiente

Juan Carlos Gualdrón Alba
Contralor Delegado para el Posconflicto

Lina María Aldana Acevedo
Contralora Delegada para el Sector Salud

Rubiela Mercedes Benavides Paz
Contralora Delegada para el Sector Educación, Ciencia, Cultura, Recreación y Deporte

David José Valencia Campo
Contralor Delegado para el Sector Inclusión Social

Gabriel Adolfo Jurado Parra
Contralor Delegado para el Sector Infraestructura

Sebastián Montoya Mejía
Contralor Delegado para el Sector Defensa Y Seguridad

William Augusto Suárez Suárez
Contralor Delegada para Gestión Pública e Instituciones Financieras

María Judith Reyes Gómez
Contralora Delegada para el Sector Justicia

Hitler Rouseau Chaverra Ovalle
Contralor Delegado para Población Focalizada

Vanessa Varón Garrido
Directora Oficina de Planeación

Carlos Enrique Polanía Falla
Director de Oficina de Sistemas e Informática

Diego Esteban Ortíz
Director Oficina de Control Interno

Orlando Velandia Sepúlveda
Director Oficina de Control Disciplinario

Julián Mauricio Ruíz Rodríguez
Director Oficina Jurídica

Tania Marcela Malely Hernández Guzmán
Directora Centro de Estudios Fiscales

Rossana Payares Altamiranda
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Luisa Fernanda Morales Noriega
Gerente del Talento Humano

Sandra Patricia Bohórquez González
Gerente Administrativo y Financiero

Andrés Gustavo Rojas Palomino
Unidad de Apoyo Técnico al Congreso

Claudia Cristina Serrano Evers
Unidad de Investigaciones Especiales contra la Corrupción

Paula Andrea López Domínguez
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención, Investigación
e Incautación de Bienes

María Fernanda Rangel Esparza
Dirección de Información, Análisis y Reacción Inmediata



REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Contralor General de la República

Julian Mauricio Ruiz Rodriguez
Vicecontralor General de la República (E)

Dirección y coordinación del informe:

Carlos David Castillo Arbeláez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Libia Yolima Poveda Riaño
Directora de Cuentas y Estadísticas Fiscales

Elaboraron el presente informe:

Luz Dary Cruz Piñeros
Miguel Angel Gómez Velásquez
Miguel Alfonso Montoya Olarte
Eduardo Enrique Rodríguez Ruiz

Estadísticas deuda pública:
Gloria Patricia Orozco Forero
Luz Dary Cruz Piñeros
Luz Mery Vargas Camargo
Marcel David Malagón Gómez
Mario Andrés Montoya Mogollón

Asesoría y Revisión Técnica
Beethoven Herrera Valencia

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones
Rossana Payares Altamiranda

Edición y diagramación:
Edgar Giovanni Zuleta Parra

Portada:
Néstor Adolfo Patiño Forero

Contraloría General de la República
Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 - 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Junio de 2020

Contenido

Presentación.....	13
Introducción.....	19
Capítulo I: Situación de la economía en 2019.....	21
1.1 Contexto económico global.....	22
1.2 Colombia en 2019.....	30
Capítulo II: Deuda del Sector Público Colombiano.....	35
2.1 Saldos de la deuda del Sector Público Colombiano.....	35
2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano.....	38
2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano.....	42
Capítulo III: Deuda del Gobierno Nacional Central.....	45
3.1 El saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central: evolución y composición.....	46
3.2 Operaciones de manejo de deuda 2019.....	50
3.3 Contratación de deuda en 2019.....	56
3.3.1 Contratación de deuda externa.....	56
3.3.2 Emisiones de TES B.....	57
3.4 Servicio y perfil de la deuda 2019.....	59
3.4.1 Servicio de la deuda.....	59
3.4.2 Perfil de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	61
3.5 Tenedores de TES B.....	63
3.6 Riesgos e indicadores de la deuda del GNC.....	66
3.7 Deuda y Tesorería.....	71
Capítulo IV: Deuda de las Entidades Descentralizadas por Servicios (EDS).....	77
4.1 Entidades descentralizadas por servicios del orden nacional.....	80
4.2 Entidades descentralizadas por servicios del orden territorial....	80
4.3 Deuda de las EDS por sectores.....	81
4.3.1 Sector Minero.....	82
4.3.1.1 Grupo Ecopetrol S.A.....	82
4.3.2 Sector Energía.....	88
4.3.2.1 Grupo ISA S.A.....	89
4.3.2.2 Grupo Energía de Bogotá.....	90
4.3.2.3 Grupo EPM S.A.....	92
4.3.2.4 Electricaribe y la Superintendencia de Servicios Públicos....	95
4.3.3 Sector de Comunicaciones.....	95
4.3.4 Sector Transporte.....	96

4.3.5 Otras empresas del orden territorial.....	97
4.3.6 Sector Financiero.....	97
4.3.7 Sector Educación.....	98
4.3.8 Corporaciones Autónomas Regionales.....	99
4.3.9 Otras Entidades.....	100
Capítulo V: Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT)...	101
5.1 Resultados y estructura de la deuda territorial.....	101
5.2 Saldo de la deuda y ciclo electoral.....	107
5.3 Algunos casos particulares.....	110
Capítulo VI: Sostenibilidad deuda del Gobierno Nacional Central...	115
6.1 Sostenibilidad en el corto plazo.....	116
6.2 Sostenibilidad en el largo plazo.....	118
6.3 Vulnerabilidad y sostenibilidad externa.....	120
Referencias bibliograficas.....	123

Índice de cuadros

Capítulo 1

Cuadro 1-1 Deuda global por sectores.....	26
---	----

Capítulo 2

Cuadro 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano 2018-2019.....	36
Cuadro 2-2 Deuda externa del Sector Publico Colombiano: principales prestamistas 2017-2019.....	40
Cuadro 2-3 Indicadores de la deuda externa del SPC.....	41
Cuadro 2-4 Distribución de los bonos emitidos por residentes en el mercado interno 2019.....	44

Capítulo 3.

Cuadro 3-1 Necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional Central.....	45
Cuadro 3-2 Deuda del GNC por tipo de contrato 2018-2019.....	47
Cuadro 3-3 Descomposición de la variación del indicador deuda del GNC a PIB, 2019.....	50
Cuadro 3-4 Operaciones de manejo con multilaterales créditos tasa LIBOR 2019.....	52
Cuadro 3-5 Operaciones de Manejo con créditos tasa EURIBOR, 2019	53
Cuadro 3-6 Operaciones de canje de TES B, 2019.....	54
Cuadro 3-7 Operaciones de redención anticipada de TES B 2019....	55
Cuadro 3-8 Contratación de deuda externa 2019.....	56
Cuadro 3-9 Colocaciones de TES B mediante subastas 2019.....	59
Cuadro 3-10 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	60
Cuadro 3-11 Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2016-2019.....	64
Cuadro 3-12 Tenedores de TES B Fondos de Inversión Extranjera....	66
Cuadro 3-13 Deuda del Gobierno Nacional Central: Composición por moneda.....	70

Capítulo 4

Cuadro 4-1 Saldos de la deuda de las entidades descentralizadas por servicios.....	79
Cuadro 4-2 Saldos de deuda Ecopetrol S.A.....	84
Cuadro 4-3 Intereses Causados – Acreedor Ecopetrol Capital AG....	86
Cuadro 4-4 Contratación de deuda interna Sector Energía – Entidades Nacionales en 2019.....	89
Cuadro 4-5 Endeudamiento entidades Grupo ISA S.A.....	90

Cuadro 4-6 Grupo de Energía de Bogotá.....	91
Cuadro 4-7 Empresas con deuda del Grupo EPM S.A. 2019.....	92
Cuadro 4-8 Contratación de Deuda Empresas Públicas de Medellín 2019.....	93
Cuadro 4-9 Deuda de entidades financieras nacionales.....	98
Cuadro 4-10 Saldos de Deuda CAR.....	100

Capítulo 5

Cuadro 5-1 Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales	101
Cuadro 5-2 Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriales: Grupo de prestamistas.....	106
Cuadro 5-3 Servicio de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	106
Cuadro 5-4 Indicadores de Gobiernos Centrales Territoriales seleccionados.....	111

Capítulo 6

Cuadro 6-1 Sostenibilidad en el corto plazo de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	118
---	-----

Índice de gráficos

Capítulo 1

Gráfico 1-1 Determinantes macroeconómicos de la deuda pública...	21
Gráfico 1-2 Tasa de crecimiento mundial 2015-2019.....	22
Gráfico 1-3 Tasas externas de referencia.....	24
Gráfico 1-4 Tasa de los bonos soberanos a 10 años: principales economías.....	25
Gráfico 1-5 Deuda del Gobierno General de los países latinoamericanos 2017-2019.....	28
Gráfico 1-6 Índice de Bonos de Mercados Emergentes – EMBI.....	29
Gráfico 1-7 Colombia: Crecimiento real e inflación 2010-2019.....	30
Gráfico 1-8 Tasa de Cambio Representativa del Mercado 2019.....	32
Gráfico 1-9 Déficit en cuenta corriente 2010 -2019.....	33

Capítulo 2

Gráfico 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano 2019.....	36
Gráfico 2-2 Deuda y Déficit del Sector Público Colombiano.....	37
Gráfico 2-3 Variación de la deuda externa del Sector Público Colombiano 2018-2019.....	39
Gráfico 2-4 Deuda Interna del Sector Publico colombiano en préstamos; tipo de prestamista.....	43

Capítulo 3

Gráfico 3-1 Composición de la deuda del Gobierno Nacional Central 2010-2019.....	48
Gráfico 3-2 Deuda y déficit del Gobierno Nacional Central 2010-2019.....	49
Gráfico 3-3 Impacto de las operaciones de manejo sobre el perfil de deuda del GNC.....	55
Gráfico 3-4 Perfil de la deuda externa.....	62
Gráfico 3-5 Perfil de TES B.....	63
Gráfico 3-6 Concentración de vencimientos de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	67
Gráfico 3-7 Vida media de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	68
Gráfico 3-8 Composición de la deuda del GNC por tipo de tasa de interés.....	69
Gráfico 3-9 Cupón promedio de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	69
Gráfico 3-10 Deuda de Corto Plazo del Gobierno Nacional Central.....	73

Gráfico 3-11 Flujo de la Tesorería Nacional en pesos 2019.....	74
Gráfico 3-12 Flujo de la Tesorería Nacional en dólares 2019.....	75

Capítulo 4

Gráfico 4-1 Deuda total entidades descentralizadas por servicios....	78
Gráfico 4-2 Deuda entidades descentralizadas nacionales.....	80
Gráfico 4-3 Deuda entidades descentralizadas territoriales.....	81
Gráfico 4-4 Participación porcentual deuda total en entidades nacionales por sector 2019.....	82
Gráfico 4-5 Deuda total Grupo Ecopetrol S.A.....	83
Gráfico 4-6 Perfil de vencimientos Ecopetrol S.A.....	85
Gráfico 4-7 Perfil de vencimientos Reficar S.A.....	86
Gráfico 4-8 Perfil de Vencimientos Empresas Públicas de Medellín.....	94

Capítulo 5

Gráfico 5-1 Deuda externa de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	103
Gráfico 5-2 Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriales: por prestatarios.....	104
Gráfico 5-3 Deuda de los Gobiernos Centrales No Capitales: 20 municipios más endeudados.....	105
Gráfico 5-4 Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales 2005-2019.....	109
Gráfico 5-5 Gobiernos Centrales Territoriales con mayor saldo de deuda.....	110

Capítulo 6

Gráfico 6-1 Variación deuda a PIB, tasa de crecimiento económico y tasa de interés real de la deuda 2008-2019.....	117
Gráfico 6-2 Proyección de la deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional Central.....	119
Gráfico 6-3 Deuda externa, exportaciones e indicador deuda externa a PIB.....	121

Presentación

Entre los mecanismos centrales que garantizan un manejo responsable de las finanzas públicas se encuentra el escrutinio externo e independiente de las cuentas públicas por parte de los entes fiscalizadores superiores, en el caso colombiano la Contraloría General de la República. Este escrutinio permite disponer de información financiera y fiscal creíble que posibilite a los ciudadanos monitorear la financiación y los resultados de las actividades del gobierno. En otras palabras, facilitar la transparencia y la rendición de cuentas de la gestión de sus mandatarios.

El seguimiento al endeudamiento público constituye una de las tareas encargadas a la Contraloría General de la República mediante mandato constitucional. En desarrollo de esta misión, la Contraloría General de la República elabora anualmente el informe sobre la Situación de la Deuda Pública y lo presenta a consideración del Congreso de la República.

A nivel internacional, 2019 se caracterizó por un bajo crecimiento mundial (2,9%, el más bajo desde la crisis financiera de 2008), la adopción de medidas monetarias expansivas por parte de los bancos centrales de las principales economías e incertidumbre financiera que impulsó un retroceso de los rendimientos de los bonos de largo plazo de las principales economías. Una de las consecuencias de las menores tasas de interés y de la suficiente liquidez ha sido el incremento de la deuda a nivel global, lo que representa una amenaza para la estabilidad financiera internacional.

Los resultados económicos internos más relevantes fueron:

- La economía colombiana presentó una mejora en su ritmo de crecimiento, al pasar del 2,5% en 2018 al 3,3% en 2019.
- La tendencia decreciente que traía la inflación se quebró en 2019, mostrando un registro de 3,8%.
- Pese al incremento de la inflación y de la estabilidad en la tasa de interés de política del Banco de la República (4,25%), las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja en 2019.
- El peso colombiano sufrió diversos episodios de depreciación a lo largo del año, con una fuerte apreciación en diciembre. La Tasa

Representativa de Mercado, al cierre de 2019 (\$3277,14), alcanzó un incremento del 0,84% respecto al cierre de 2018.

- Finalmente, la cuenta corriente del país en 2019 registró un déficit de USD 13,800 millones, superior en USD 753 millones al presentado en 2018 (4,3% del PIB).

Según los registros de la Contraloría General de la República, la deuda pública bruta, al cierre de 2019, ascendió a \$607,29 billones. El ajuste en las cuentas públicas en 2019, que de acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentaron un déficit de 1,8% del PIB (2,9% si se incluye un ajuste estadístico reportado por el Ministerio de Hacienda¹), permitió una disminución en el indicador deuda con relación al PIB, al pasar de un 59,0 % en 2018 a un 57,2% en 2019. De la deuda total, \$239,45 billones correspondieron a deuda externa (22,5% del PIB) y \$367,84 billones a deuda interna (34,6% del PIB).

La deuda pública externa, medida en dólares, pasó de USD 71.747,60 millones a USD 73.068,12 millones entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019. Aunque la deuda pública externa disminuyó como porcentaje del PIB (de 23,6% en 2018 a 22,5% en 2019) y el servicio de la deuda como porcentaje del PIB se estabilizó en 2,7%, los indicadores en relación con las exportaciones empeoraron por la baja dinámica de éstas.

Por desembolsos, el Sector Público Colombiano recibió en 2019 recursos por \$98,79 billones, de los cuales el 78,4% correspondió a recursos del crédito interno y el 21,6% a crédito externo. El servicio de la deuda del SPC fue de \$109,02 billones (10,3% del PIB), de los cuales \$73,76 billones correspondieron a amortizaciones y \$35,27 billones a intereses y comisiones.

El Gobierno Nacional fue el principal prestatario del sector público, la dinámica de su endeudamiento en 2019 estuvo determinada por:

- El buen comportamiento del recaudo tributario en 2019, los mayores excedentes financieros recibidos y el menor gasto ejecutado permitieron reducir el déficit total (2,6% del PIB) y obtener un superávit primario y por tanto redujeron sus necesidades de financiamiento a través de subastas de títulos de largo plazo.

1. Dicho ajuste estadístico corresponde al reconocimiento por parte del GNC de cuatro tipos de pasivos relacionados con sentencias, conciliaciones y laudos arbitrales; el sistema de salud; el Fomag; y bonos pensionales.

- Simultáneamente, el GNC decidió acudir en mayor medida al financiamiento de corto plazo incrementando el cupo de emisiones semanales de TES B de este tipo.
- En 2019 se realizaron diversas operaciones de manejo de deuda, tanto en el frente interno como en el externo, que cambiaron las características del portafolio y disminuyeron las presiones sobre la caja del GNC.

Al cierre de 2019 el saldo de la deuda del GNC alcanzó \$492,79 billones, de los cuales \$323,32 billones correspondieron a endeudamiento interno (65,6% del total) y \$169,47 billones a deuda externa (34,4%). El indicador deuda a PIB retrocedió 1,2 puntos porcentuales durante 2019 cambiando la tendencia creciente que traía el indicador desde 2013.

Los TES B (\$312,39 billones) son el principal instrumento de endeudamiento del GNC representando el 63,4% de su deuda total, ganando participación respecto a 2018, lo cual reflejó la estrategia de disminuir la exposición del portafolio de deuda a movimientos en la tasa de cambio. Los bonos externos (\$95,69 billones) constituyeron el segundo instrumento de endeudamiento con una participación del 19,4% seguidos de los préstamos de organismos multilaterales (\$65,97 billones) y créditos con otros agentes externos (\$7,81 billones).

El endeudamiento de las entidades descentralizadas nacionales para 2019 alcanzó un monto de \$59,02 billones, la deuda externa alcanzó un total de \$47,4 billones mientras la deuda local fue de \$11,7 billones. Los sectores a nivel nacional que alcanzaron mayores niveles de endeudamiento son minería, energía y financiero.

La deuda total del grupo Ecopetrol S.A al cierre de 2019, fue de \$39,96 billones, de los cuales \$2,15 billones son créditos internos y \$37,81 billones con la banca internacional. Ecopetrol es la empresa que registra el mayor endeudamiento (\$32,45 billones), la empresa logró los mejores resultados de los últimos seis años, generando en 2019 una utilidad neta de \$13,3 billones, pero preocupa que el comportamiento de la tasa de cambio y de los precios internacionales del petróleo afecten sus finanzas.

El Grupo ISA S.A. registró deuda local por \$5,05 billones y deuda externa por \$1,94 billones; ISA S.A que mantiene los mayores saldos (\$6,49 billones) contrató un crédito externo por USD 50,00 millones en 2019 como parte de su plan de inversiones anual y dos créditos internos cada

uno por \$300.000 millones con Banco Davivienda S.A y Bancolombia S.A. El balance financiero consolidado del Grupo ISA S.A para 2019 fue positivo, llevando cuatro años consecutivos de crecimiento.

En contraste el Grupo EPM, en su componente de energía, alcanzó una deuda por \$16,44 billones. La empresa que presentó el nivel más alto de endeudamiento fue EPM (\$15,1 billones), pasivos adquiridos para el financiamiento de los proyectos maestros como HidroItuango, y la Hidroeléctrica PORCE. En 2019 la empresa tuvo fuertes presiones económicas por cuenta de la emergencia causada por el proyecto HidroItuango, por lo cual necesitó conseguir más recursos para el manejo de esta crisis. Los contratos firmados por la entidad en 2019 alcanzaron \$5,5 billones

En el sector de Comunicaciones la emisión de bonos interna al finalizar el año por parte de UNE EPM Telecomunicaciones, parte del Grupo EPM, por un billón de pesos buscó financiar su plan de inversiones y refinanciar obligaciones financieras para el periodo 2020-2023 pero puso más peso sobre las finanzas del conglomerado.

Al cierre de 2019 la deuda de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$16,91 billones, equivalente al 1,6% del PIB. La deuda de los departamentos llegó a \$4,90 billones, la de las capitales a \$7,99 billones y los municipios no capitales a \$3,77 billones. El saldo de la deuda externa de los GCT al cierre de 2019 llegó a \$2,07 billones y el de la deuda interna a \$14,60 billones. Frente a 2018 la deuda de los GCT se incrementó en \$3,63 billones destacándose el aumento del endeudamiento de los municipios y distritos capitales en \$2,23 billones.

Al analizar el comportamiento de la deuda de los GCT en los últimos cuatro periodos de gobierno de alcaldes y gobernadores se identifica un patrón: durante el primer año de mandato (2004, 2008, 2012 y 2016) la deuda cae respecto al año anterior y, en el último año de gobierno (2007, 2011, 2015 y 2019) el endeudamiento de los GCT se incrementa. Este comportamiento puede ser atribuido a la ocurrencia de elecciones en el último año del periodo de mandato y a primera vista indicaría que los gobernantes utilizan la deuda como un mecanismo de financiamiento de gasto que les permite a sus partidos o grupos ganar las elecciones. Sin embargo, el hecho que buena parte de los recursos se reciban en el último trimestre (cuando la elección ya está definida) indicaría la utilización de la deuda como variable estratégica (asegurar el financiamiento de sus proyectos) o como mecanismos de búsqueda de rentas.

La deuda de cinco entidades representa el 49,7% de la deuda total de este nivel, estas son Bogotá (\$2,54 billones), Medellín (\$1,89 billones), Antioquia (\$1,62 billones), Barranquilla (\$1,50 billones) y Cundinamarca (\$0,73 billones). Salvo Barranquilla, las demás entidades cuentan con endeudamiento externo lo que las hace susceptibles a riesgo cambiario. En 2019 se destacó la emisión de títulos de Bogotá (\$1,40 billones) y la contratación de créditos de Barranquilla y sus entidades descentralizadas.

El análisis de sostenibilidad de la deuda del GNC debe tener en cuenta las condiciones económicas y financieras adversas que se experimentaron en Colombia debido al Covid-19 y que modificaron drásticamente las metas fiscales en el corto y mediano plazo. Para 2020, si se tiene en cuenta un déficit primario del 1,9% y un crecimiento del 1,6% (tal como lo estima el CCRF), suponiendo una devaluación en torno al 16% (que equivale a una tasa de cambio al cierre del año de \$3.800 por dólar), la deuda alcanzaría el 62,8% del PIB, casi 10 p.p. mayor al nivel de 2019. Si se supone el crecimiento del FMI la deuda sería del 61%. Ahora, si la tasa de interés real es superior a su media histórica (5,0%), lo cual es probable con una mayor percepción de riesgo por parte de los mercados de capitales internos y externos, o si la caída del crecimiento es mayor, la deuda del gobierno rondaría el 65% del PIB.

El efecto del Covid 19 en los precios del petróleo, la tasa de cambio, las tasas de interés y el crecimiento de la economía colombiana en 2020 tienen una repercusión en la evolución de la deuda a PIB en el futuro y plantea un reto para la política fiscal. Las nuevas proyecciones de deuda a PIB distan mucho de lo que esperaba el MFMP19.

El reto de la política fiscal a mediano plazo, dados estos escenarios de evolución de la deuda, es que, si se pretende retomar las metas de la regla fiscal desde el 2020 o el 2021, es imperativo elevar el crecimiento económico de largo plazo, lo que se reafirma en un contexto de tasas de interés de la deuda que difícilmente se reducirá si no hay un acuerdo global entre acreedores y deudores. Al respecto el Banco de la República tiene un papel importante para mantener baja la tasa de los TES.

Por último, como la CGR ha insistido en anteriores informes, el gasto público requiere una reorientación que contribuya, junto con el sector privado, a elevar la capacidad productiva, diversificar la producción y aumentar la productividad y la competitividad de la economía. Esto permitirá un crecimiento más alto y sostenido, que podrá compensar

mayores tasas de interés o fuertes devaluaciones, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda. La deuda a PIB estará 10 p.p., del PIB por encima de lo que estimaba el gobierno, lo que marca una base mayor para la senda de mediano plazo.

Introducción

El análisis y control de la deuda pública requiere contar con un adecuado registro de los saldos y movimientos de esta. Registro que debe ser oportuno, continuo y confiable. La Constitución Política, a través del Artículo 268, encomendó expresamente esta tarea a la Contraloría General de la República (CGR), potestad que fue ratificada a través del Acto Legislativo 4 de 2019. Este mandato se reforzó en el Congreso de la República a través de la sanción de las Leyes 5 de 1992 y 42 de 1993. Esta última en el parágrafo del artículo 39, estableció la obligación de la CGR de informar a la Cámara de Representantes el estado de la deuda pública nacional y de las entidades territoriales al finalizar cada vigencia fiscal.

En el Informe Sobre la Situación de la Deuda Pública, la CGR presenta de forma sistematizada las estadísticas de la deuda del sector público colombiano, tanto en forma global como de cada uno de los niveles que lo componen. Este informe se realiza en seis capítulos, el primero de los cuales muestra los principales hechos macroeconómicos tanto globales como internos que afectaron la evolución de la deuda pública colombiana en 2019.

Los detalles de la deuda pública agregada se muestran en el segundo capítulo del informe. El tercer y sexto capítulo analizan lo referente al endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC), principal prestatario público en Colombia. El tercer capítulo se detiene en mostrar los principales resultados acerca de la deuda del GNC e indica como ciertas estrategias de manejo de la deuda (emisión, contratación y especialmente operaciones de manejo) afectaron el nivel y las características del portafolio de pasivos de este. El capítulo sexto aborda una de las cuestiones centrales acerca de la deuda: su sostenibilidad.

El capítulo cuarto analiza la deuda de las entidades descentralizadas tanto nacionales como regionales, deteniéndose en lo sucedido con los principales conglomerados de empresas públicas: Grupo Ecopetrol, Grupo ISA, Grupo de Energía de Bogotá y Grupo EPM. Por último, la dinámica y características de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales se exponen en el quinto capítulo del informe, en especial se hace referencia al ciclo electoral de esta.

Capítulo I

Situación de la economía en 2019

El saldo de la deuda pública se entiende como el valor presente de los resultados fiscales deficitarios² del pasado. Su nivel y su dinámica se ven determinados por las decisiones de los responsables de la política fiscal y por la evolución de diversas variables económicas tanto internas como externas (Gráfico 1-1), muchas de las cuales no están bajo el control directo de las autoridades. Así mismo, las características de la deuda pública y su gestión resultan ser factores claves en la evolución de las principales variables macroeconómicas. Este capítulo muestra el panorama económico general, tanto externo como interno, que marcó la evolución de la deuda pública en 2019.

Gráfico 1-1



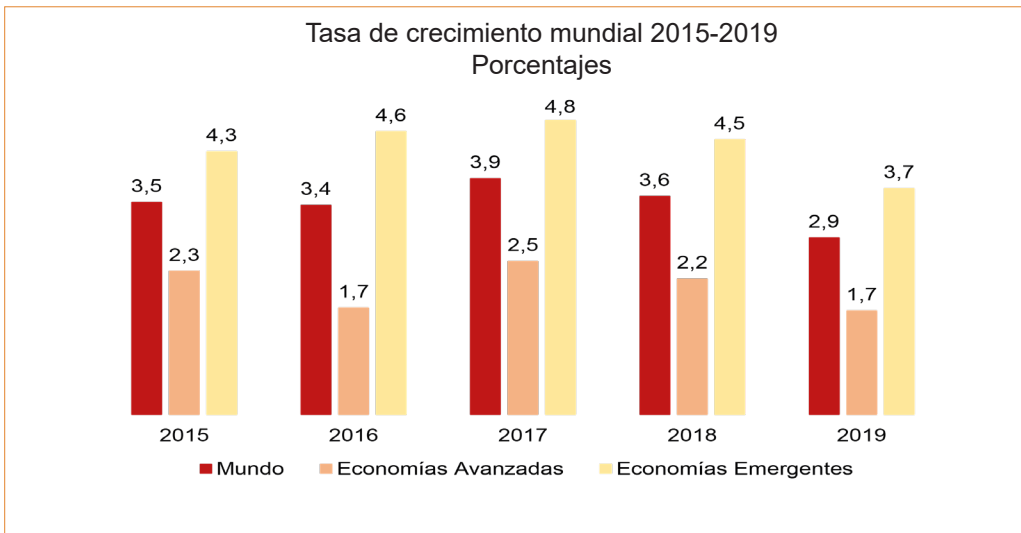
Fuente: Contraloría General de la República.

2. En términos simples se considera que se presenta un resultado deficitario cuando los ingresos del sector público no alcanzan a cubrir los gastos realizados. Esto obliga a recurrir a la adquisición y/o liquidación de instrumentos financieros (tanto activos como pasivos).

1.1 Contexto económico global

El panorama macroeconómico en 2019 brindó un escenario difícil en términos de crecimiento económico. De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial presentó en 2019 un incremento real de tan solo 2,9%³, la tasa más baja desde la crisis financiera de 2008-2009. Este resultado contrastó con las expectativas al inicio de 2019 cuando se proyectaba un crecimiento de 3,5%⁴, debido al deterioro de la actividad económica a lo largo del año. El mal desempeño fue generalizado y alcanzó tanto a las economías avanzadas (1,7%) como a las emergentes (3,7%) (Gráfico 1-2).

Gráfico 1-2



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Esta situación se atribuye a las crecientes barreras al comercio mundial como causa principal de la desaceleración de la actividad económica. La guerra comercial entre Estados Unidos y China iniciada en 2018, tras un periodo de negociaciones al inicio de 2019, se reanudó con fuerza tras el abandono de Estados Unidos de la mesa de conversaciones

3. Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2020, Cuadro 1.1.

4. Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2019, Cuadro 1.1.

en mayo. El enfrentamiento incluyó la imposición de nuevas medidas arancelarias por ambas naciones, la devaluación de la moneda china y un cruce continuo de declaraciones que alteraban la percepción de riesgo en los mercados internacionales. Las conversaciones se reanudaron en la última parte del año y se logró un consenso inicial que llevó a la firma de un acuerdo parcial en enero de 2020.

Al conflicto comercial americano-chino se sumó la lenta resolución del Brexit, nombre con el que se conoce la salida del Reino Unido de la Unión Europea. La falta de apoyo en el Parlamento británico a las distintas versiones de los acuerdos alcanzados entre las partes generó una serie de movimientos políticos (cambio de primer ministro, elecciones anticipadas) lo que generó que solamente se lograra un consenso en diciembre de 2019 y que se postergara la salida del Reino Unido hasta enero de 2020.

Las tensiones comerciales llevaron a que el intercambio mundial de bienes y servicios creciera tan solo en 0,9% en 2019 frente al 5,7% y 3,6% alcanzados en 2017 y 2018, respectivamente⁵. Adicionalmente los conflictos comerciales afectaron los niveles de confianza y la inversión de sectores dirigidos al comercio internacional⁶.

La afectación sobre la economía global no fue superior debido a las medidas monetarias expansivas adoptadas por los bancos centrales de las principales economías⁷, su implementación respondió a la preocupación sobre el desempeño económico y ante la ausencia de presiones inflacionarias en estas economías⁸.

5. Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial – base de datos abril de 2020.

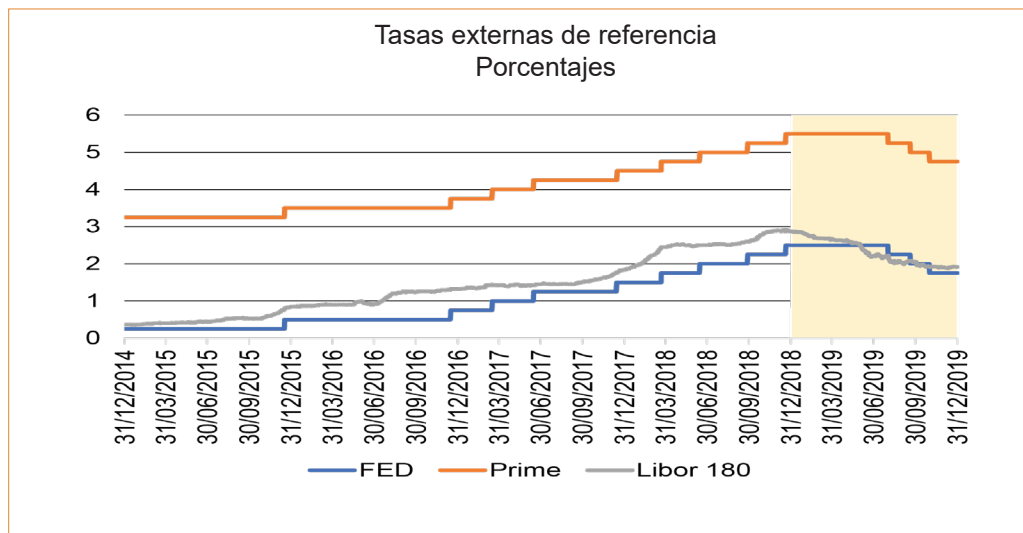
6. El panorama más claro en el comercio mundial que aparecía a fines de 2019 llevaba a pensar en una posible recuperación de la economía en 2020. Las tensiones entre Estados Unidos e Irán, la pandemia mundial por el COVID 19 y las tensiones en el mercado petrolero en el primer trimestre de 2020 mostraron un panorama incierto para la economía mundial en 2020.

7. De acuerdo con el FMI sin el estímulo monetario la economía mundial hubiese presentado un crecimiento real en 2019 menor en 0,5% (FMI (2020) pág. 2).

8. Un debate que se abrió fue posibilidad de usar la política fiscal como mecanismo de impulso de la economía ante un posible agotamiento en la efectividad de las medidas monetarias.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) realizó tres recortes de 25 puntos básicos (p.b) a su tasa de interés de intervención llevándola a un rango del 1,5% al 1,75%. En respuesta a estas medidas se registró en el año una disminución de 75 p.b en la Prime Rate y de 96 p.b en la Libor a 180 días⁹ (Gráfico 1-3). Por su parte el Banco Central Europeo recortó en 10 p.b. su tasa de interés de depósitos llevándola a -0,50% y anunció el reinicio de las compras netas de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones mensuales a partir del 1º de noviembre.

Gráfico 1-3



Fuente: U.S. Federal Reserve – Banco de la República

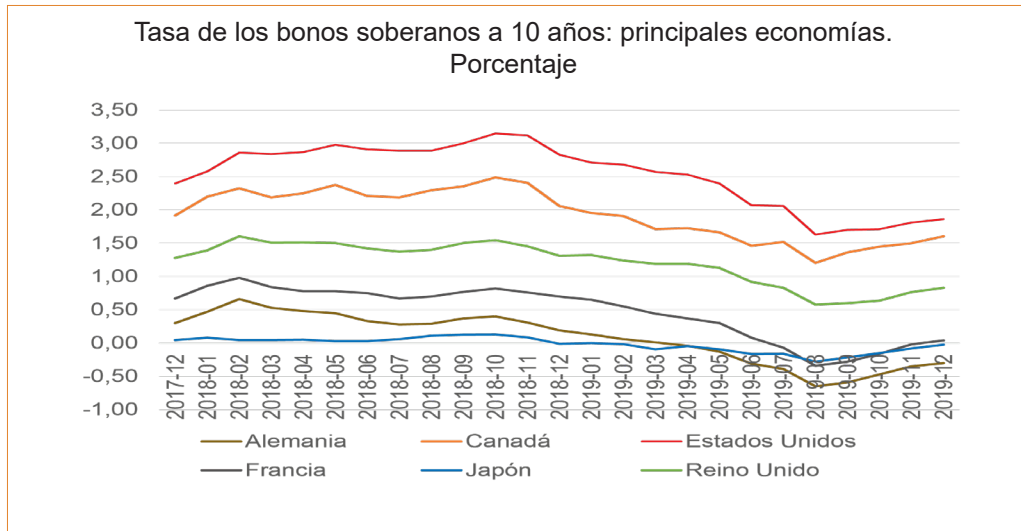
Las tasas de interés de largo plazo tuvieron una tendencia decreciente en 2019. Los rendimientos de los bonos de largo plazo (10 años) de las principales economías avanzadas retrocedieron en promedio 51 p.b., reflejando, como era de esperarse, el apetito de los inversionistas por instrumentos financieros seguros en tiempos de un panorama económico menos favorable y de incertidumbre financiera¹⁰.

9. Después de que en 2012 se descubriera que algunos operadores financieros habían manipulado la tasa Libor en beneficio propio, se buscó otra tasa de referencia para reemplazarla. Sin embargo, debido al alto volumen de operaciones financieras atadas a esta tasa el cambio no ha sido fácil, aunque se espera que en 2020 se avance en la

10. En el año se observaron varios episodios de Flight to Quality donde los inversionistas demandaron de forma importante activos seguros como los bonos del Tesoro americano y el oro.

El mayor retroceso lo presentó la tasa del título del gobierno americano, que cayó en el año 97 p.b., presentando en agosto los menores registros alcanzando un promedio de 1,63% (dentro de este mes se marcó el valor mínimo del año de 1,47%) (Gráfico 1-4).

Gráfico 1-4



Fuente: OCDE.

Cabe destacar que los títulos de algunos países, especialmente Alemania, Francia y Japón, registraron tasas de rendimiento negativas. Este hecho puede tener un impacto adverso sobre los balances de inversionistas como fondos de pensiones y compañías de seguros (obligados por norma legal a mantener un saldo de estos títulos) y alimentar la demanda de títulos menos seguros (por la búsqueda de mayor rendimiento) aumentando los riesgos de los portafolios de inversión (Cepal, 2019).

Una de las consecuencias de las menores tasas de interés y de la suficiente liquidez fue el incremento de la deuda a nivel global. Según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) la deuda global llegó al finalizar 2019 a USD 255,3 billones¹¹ (Cuadro 1-1).

11. Los billones del sistema métrico internacional equivalen a los trillones del sistema americano.

Cuadro 1-1Deuda global por sectores
Billones de dólares

Sector	IV Trim - 2018			IV Trim - 2019		
	Economías Avanzadas	Economías Emergentes	Global	Economías Avanzadas	Economías Emergentes	Global
Empresas No Financieras	42,3	29,2	71,5	43,9	30,3	74,2
Gobierno	50,5	15,3	65,8	53,3	16,7	70,0
Sector Financiero	50,2	11,0	61,2	52,0	11,1	63,1
Hogares	33,9	12,2	46,1	35,0	13,0	48,0
Total	176,9	67,7	244,5	184,2	71,1	255,3

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales, Global Debt Monitor, abril de 2020.

La deuda global se incrementó en USD 10,8 billones (4,4%) respecto al cierre de 2018, la deuda de las economías avanzadas subió un 4,1% y la de las economías emergentes un 5,0%. Como porcentaje del PIB mundial, la deuda llegó al 322% en 2019, es decir, la deuda mundial fue 40 puntos porcentuales del PIB mundial (USD 87 billones) más alta que la existente durante la crisis financiera de 2008.

Por grupo de países, las economías avanzadas registran un saldo de deuda de USD 180,1 billones (382,4% del PIB de estos países) y las economías emergentes de USD 72,5 billones (221,9% del PIB de estos países), presentando estas últimas un incremento de USD 6,5 billones. Por sectores el mayor crecimiento en el endeudamiento lo posee el sector gubernamental con un incremento del 6,1% seguido por el sector de las empresas no financieras, siendo este último el que registró un mayor saldo por USD 74,4 billones¹².

El incremento en los saldos de la deuda global en un contexto de bajo crecimiento económico representa una amenaza para la estabilidad financiera internacional. El Banco Mundial denominó a esta la cuarta ola de incremento de la deuda¹³, caracterizada por un mayor ritmo

12. La crisis del Covid 19 incrementó la incertidumbre y la volatilidad de los mercados financieros. Las empresas altamente endeudadas podrían enfrentar un mayor riesgo de refinanciamiento al tiempo que la actividad económica mundial cae (con resultados adversos en sus estados de resultados) y se presentan posibles interrupciones en las cadenas de suministros (IIF (marzo de 2020)).

13. Banco Mundial, Global Economic Prospects, enero de 2020. La entidad muestra que en los últimos 50 años se presentaron cuatro grandes olas de acumulación de deuda, de los cuales las tres primeras terminaron en crisis financieras y la última iniciada en 2010 se encuentra en desarrollo.

de crecimiento del endeudamiento en las economías emergentes, una mayor participación del sector privado y una mayor participación del mercado de capitales (emisiones de bonos) como fuente de fondos. Para las economías emergentes la entidad advierte acerca de la persistencia de déficits fiscal y externo como una fuente de vulnerabilidad adicional.

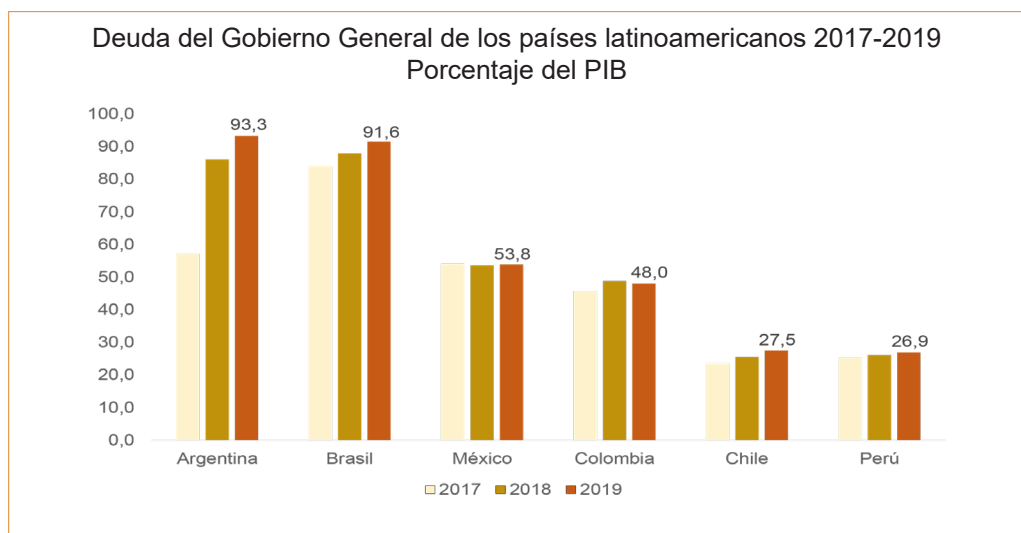
En esta última parte de la sección se centra la atención en lo ocurrido en América Latina en 2019. Al igual que las otras economías emergentes la región registró una desaceleración de la actividad económica: de acuerdo con FMI la tasa de crecimiento del conjunto de países latinoamericanos y del Caribe fue de 0,1% en 2019 frente al 1,1% arrojado el año anterior. La desaceleración fue generalizada entre los distintos países, afectó más al sector industrial que al de servicios y respondió a la menor demanda tanto interna como externa.

Las mayores economías de la región mostraron resultados decepcionantes: Brasil presentó un crecimiento en 2019 de 1,1% afectada por el impacto negativo en el sector extractivo de un accidente minero a principios de año y las menores exportaciones a China; Chile creció 1,1%, la mitad de lo que se esperaba, afectada por las protestas sociales; la economía mexicana se redujo en 0,1% aquejada por recortes en el gasto público y una menor inversión por la pérdida de confianza del sector privado; finalmente, Argentina tuvo una caída de su economía del 2,2% (Fuente: FMI, WEO, abril de 2020).

Los países latinoamericanos mantuvieron en 2019 bajas tasas de inflación en concordancia con la baja demanda interna (Brasil 4,3%, México 2,8%, Chile 3,0% y Perú 1,9%), se exceptúa Argentina cuyos precios variaron 53,8% (Fuente: FMI, WEO, abril de 2020). La baja inflación registrada permitió a los bancos centrales reducir sus tasas de interés de intervención como un mecanismo para impulsar la actividad económica. Así, el banco central de Brasil bajó su tasa en 2 p.p., la autoridad monetaria de Chile y México la disminuyó en 1 p.p. y la del Perú en 0,5 p.p.

La utilización de la política monetaria expansiva se implementó en un escenario de limitado o nulo espacio fiscal para expandir el gasto público de forma que permitiera incrementar la demanda interna. Los países latinoamericanos priorizaron en 2019 la reducción del déficit y la estabilización de la deuda. Sin embargo, el saldo de la deuda del gobierno general se incrementó en 2019 en 1,9 p.p., del PIB ubicándose en 69,6% del PIB¹⁴. Se destacan Argentina y Brasil como los países con mayor endeudamiento en la región, con un 93,3% y un 91,6%, respectivamente (Gráfico 1-5).

Gráfico 1-5



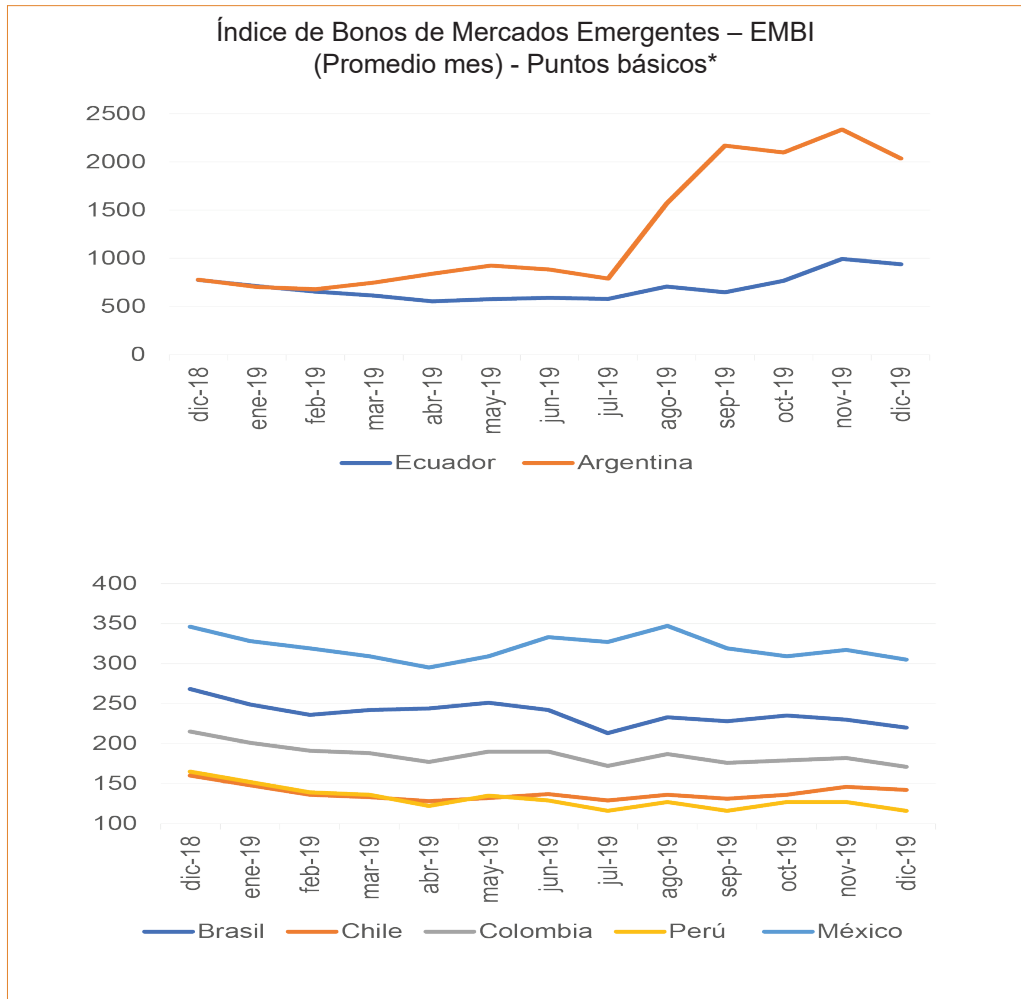
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

El nivel de riesgo soberano de la región, medido a través del EMBI¹⁵, mostró durante 2019 un comportamiento dispar (Gráfico 1-6). El primer trimestre inició con una disminución generalizada de este índice. Esta tendencia se mantuvo para algunos países a lo largo del año, pero se revirtió en algunos países por hechos idiosincráticos. Así, en Argentina el desarrollo de la campaña presidencial, el deterioro de las reservas internacionales y la depreciación de la moneda incrementaron fuertemente su EMBI; en Chile y Ecuador la fuerza de las protestas sociales en el segundo semestre incrementó su nivel de riesgo soberano. Venezuela mantiene sus récords negativos (en octubre el EMBI promedio de este país fue de 19.595 p,b) lo que no sorprende al tener su deuda en default y carecer de acceso al mercado de capitales internacionales.

14. Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial – octubre de 2019 – base de datos.

15. Dicho índice mide la sobretasa o rendimiento necesario que deberá pagar el bono de un país respecto al rendimiento de los Bonos del Tesoro de EE.UU.

Gráfico 1-6



*Cien puntos básicos equivalen a uno porcentual.

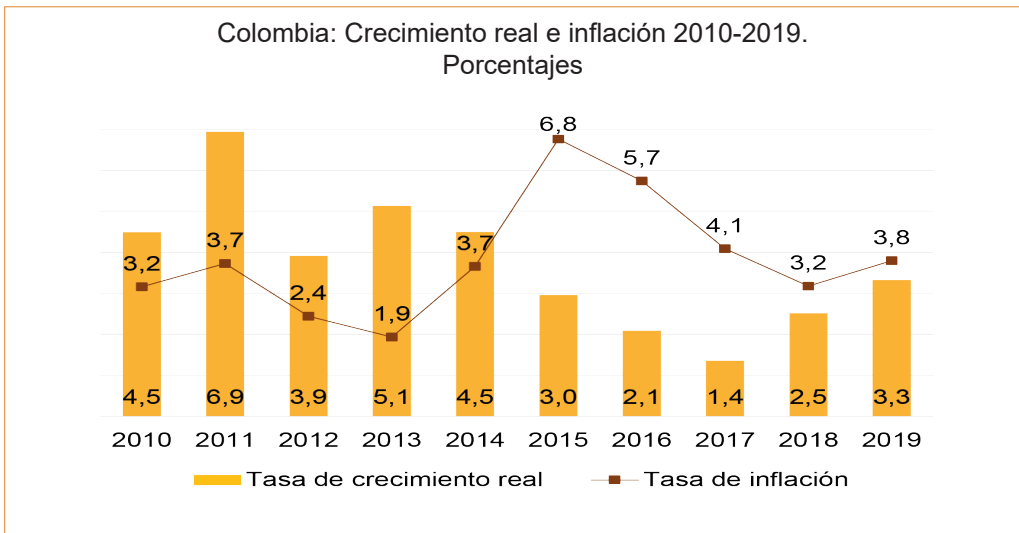
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Uno de los fenómenos más importantes en 2019 en Latinoamérica fue la aparición de diversos movimientos de protesta social y de manifestaciones de los ciudadanos en diversos países de la región. Chile, Bolivia, Ecuador y Colombia fueron algunos de los países que sirvieron de escenario de los reclamos ciudadanos que buscan solución a situaciones de inequidad que se prolongan en el tiempo. Los ciudadanos ven unos Estados permeados por la corrupción y unas instituciones que no responden a sus necesidades. Esta situación se convirtió en un nuevo factor de incertidumbre en la región.

1.2 Colombia en 2019

La economía colombiana presentó una mejora en su ritmo de crecimiento pasando del 2,5% en 2018 al 3,3% en 2019. Esta situación se dio pese al complejo entorno internacional y regional. Aunque la economía colombiana creció por encima de varias de los países de la región, su desempeño se encuentra por debajo del alcanzado por el país en la primera mitad de la década (Gráfico 1-7)¹⁶. El repunte de la economía colombiana en 2019 se sustentó en la aceleración de la demanda interna (4,5% en 2019 frente al 3,4% en 2018), por la recuperación del consumo público (4,6% frente al 3,0% en 2018) y de la inversión (4,3% frente al 3,0% en 2018).

Gráfico 1-7



Fuente: DANE.

Los sectores con un crecimiento real por encima al del PIB, fueron las actividades financieras y de seguros (5,7%), la administración pública, salud y defensa (4,9%), comercio, transporte y almacenamiento (4,9%) y las actividades científicas, técnicas y profesionales (3,7%). En tanto los peores desempeños los registraron la construcción y la industria, el primero con una caída de 1,3% y el segundo con un aumento de 1,6%.

16. Aunque se esperaba que el ritmo de crecimiento del país como mínimo se mantuviera en 2020, la crisis del COVID 19 cambio las perspectivas.

La tendencia decreciente que traía la inflación cambió en 2019 al arrojar un dato de 3,8% (Gráfico 1-7) aunque este resultado estuvo dentro de los límites establecido como meta por el Banco de la República (BR). El efecto rebote en el precio de los alimentos después de la caída en 2017 y 2018, el incremento en la demanda interna y el impacto de las devaluaciones del segundo semestre fueron algunos de los factores que explican este comportamiento.

La aceleración de la actividad económica y de la inflación llevaron al BR a mantener inalterada su tasa de interés de intervención en 4,25%. En la primera parte del año el BR realizó compras de dólares mediante el uso de subastas put y compras directas a la Tesorería General de la Nación con el fin de incrementar las reservas internacionales. El incremento de los depósitos de la Tesorería en el BR llevó al emisor a usar diversos mecanismos para garantizar la liquidez del mercado.

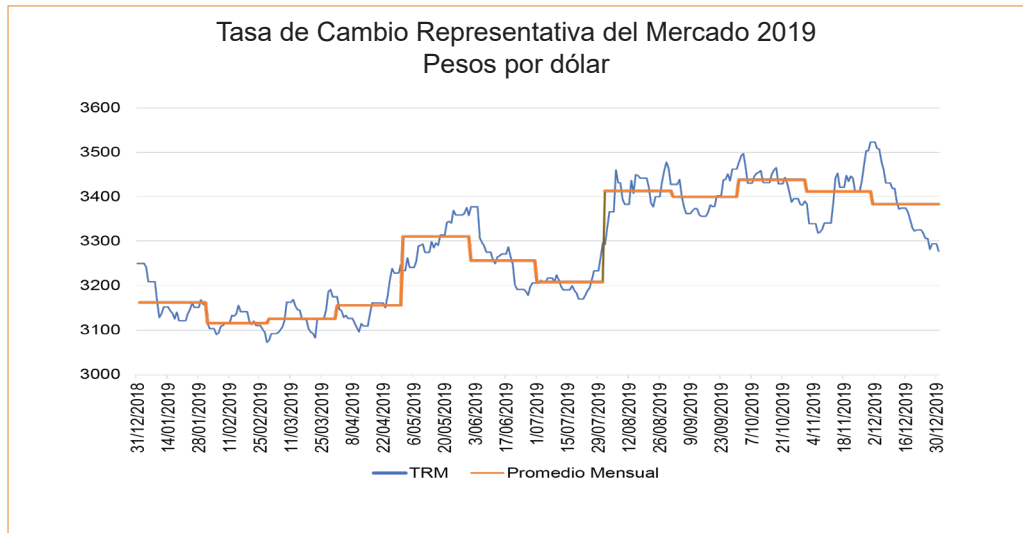
Pese al incremento de la inflación y de la permanencia de la tasa de política del BR, las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja en 2019. La DTF promedio anual bajó 21 p.b pasando de 4,71% en 2018 a 4,50%¹⁷, siendo el descenso más pronunciado en el segundo semestre. Las tasas de colocación presentaron comportamientos diferentes dependiendo de la modalidad del crédito: el mayor descenso lo registró la tasa promedio de los préstamos de consumo al pasar de 18,01% a 16,69% seguida por la tasa promedio de los créditos comerciales que bajó 43 p.b ubicándose en 2019 en 8,87%, finalmente la tasa promedio de los créditos hipotecarios descendió de 10,59% en 2018 a 10,42% en 2019.

El peso colombiano, al igual que otras monedas de la región, sufrió diversos episodios de depreciación a lo largo del año. En el primer trimestre las compras realizadas por el BR mantuvieron la tasa fluctuando entre \$3100 y \$3200. En el segundo trimestre la tasa representativa del mercado (TRM) respondió a la incertidumbre creada por los cambios en la Regla Fiscal y su subida se aceleró tras la adopción de los incrementos arancelarios por parte del gobierno estadounidense en mayo.

17. Toda la información de tasas de interés se toma del Boletín de Indicadores Económicos del Banco de la República.

A partir de la suspensión por parte del BR del programa de compras de divisas, la TRM respondió a los movimientos de los precios internacionales del crudo, el fortalecimiento global del dólar y las protestas sociales. Este último fenómeno llevó la tasa a un máximo histórico de \$3522,48. En diciembre la tendencia al alza se corrigió por el aminoramiento de las manifestaciones sociales y el anuncio del acuerdo parcial entre Estados Unidos y China. En ultimas la TRM al cierre de 2019 (\$3277,14) presentó un incremento del 0,84% respecto al cierre de 2018 (Gráfico 1-8).

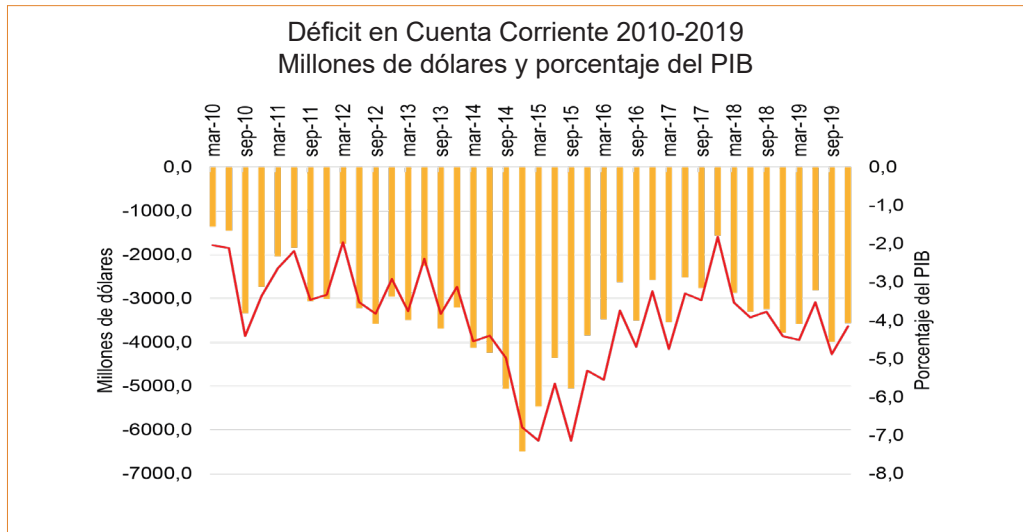
Gráfico 1-8



Fuente: Superintendencia Financiera – Banco de la República.

Finalmente, uno de los factores de vulnerabilidad para la economía colombiana, señalado por diversas agencias calificadoras de riesgo, es el déficit externo del país. La cuenta corriente del país en 2019 presentó un déficit de USD 13,800 millones, superior en USD 753 millones al de 2018. Como proporción del PIB se estima que el déficit fue de 4,3%, mayor en 0,4 puntos porcentuales (pp.) en comparación con lo observado un año atrás (Gráfico 1-9). La cuenta financiera muestra una entrada neta de capitales por USD 13.102 millones (incluyendo activos de reserva), superiores en USD 687 millones al registro de 2018.

Gráfico 1-9



Fuente: Banco de la República.

Capítulo II

Deuda del Sector Público Colombiano

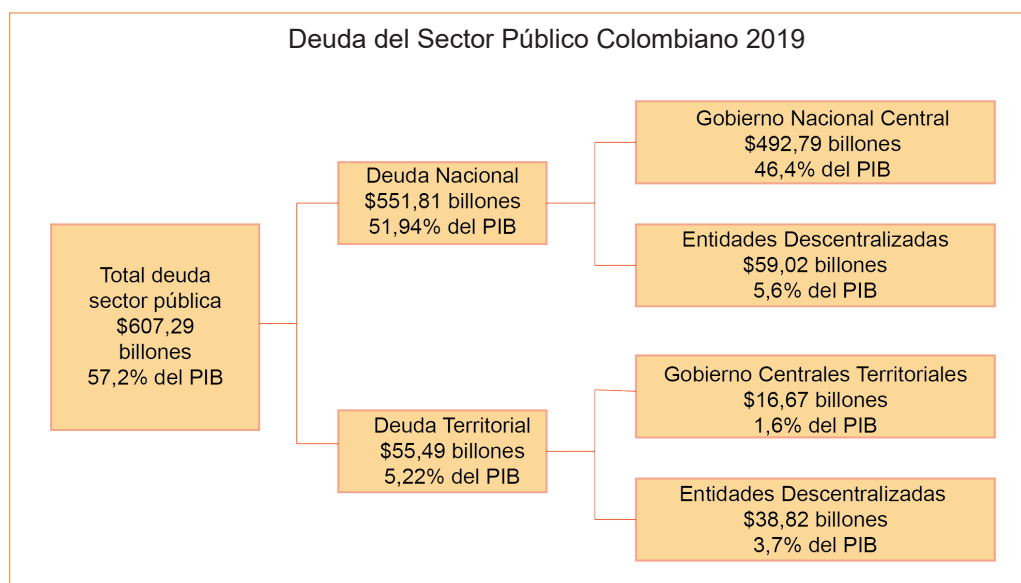
En cumplimiento del mandato constitucional, la Contraloría General de la República (CGR) mantiene un registro de la deuda del sector público colombiano que cubre tanto los saldos iniciales como los vigentes, así como las transacciones y ajustes que los afectan. Se cubren entidades tanto del orden nacional como subnacional y se discriminan en gobiernos centrales y entidades descentralizadas (estas últimas incluyen las empresas públicas). Los saldos de deuda agregados son brutos ya que no se realiza una consolidación de las operaciones de crédito entre entidades públicas. El presente capítulo muestra los principales resultados de la deuda del Sector Público Colombiano (SPC) en la vigencia fiscal 2019.

2-1 Saldos de la deuda del SPC

La deuda pública bruta, al cierre de 2019, ascendió a \$607,29 billones, equivalente al 57,2% del PIB, de cuyo monto el Gobierno Nacional Central (GNC) adeuda \$492,79 billones (46,4% del PIB) y las entidades descentralizadas del nivel nacional \$59,02 billones (5,6% del PIB). Por su parte, en el nivel territorial, el ámbito central (departamentos, distritos y municipios), registró un endeudamiento de \$16,67 billones (1,6% del PIB) y las entidades descentralizadas presentaron un saldo de deuda de \$38,82 billones (3,7% del PIB) (Gráfico 2-1).

De la deuda total, \$239,45 billones correspondieron a deuda externa (22,5% del PIB) y \$367,84 billones a deuda interna (34,6% del PIB), siendo el GNC el principal prestatario tanto interna como externamente. Respecto al mes de diciembre de 2018, la deuda total del SPC aumentó en \$30,39 billones (5,3%). La deuda interna se incrementó en \$24,10 billones y la deuda externa en \$6,29 billones. Como porcentaje del PIB la deuda del SPC presentó una caída de 1,3 p.p., respecto al registro de 2018 (Cuadro 2-1).

Gráfico 2-1



Fuente: Contraloría General de la República.

Cuadro 2-1

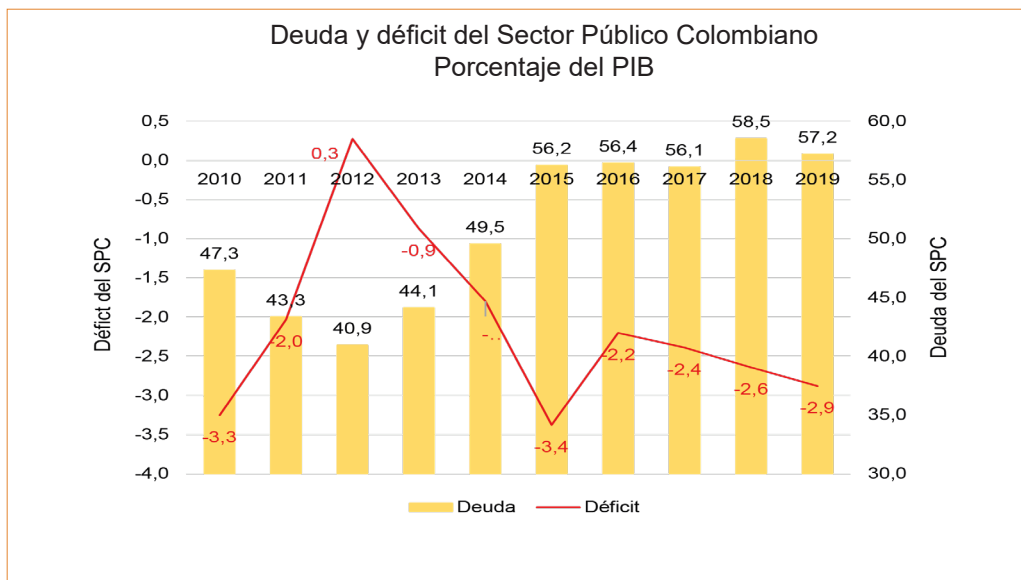
Deuda del Sector Público Colombiano 2018-2019

Saldos de la Deuda Pública	Billones de pesos		Porcentaje del PIB		Participación porcentual		Variación		
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	Absoluta (Billones de \$)	%	
Deuda externa	Gobierno Nacional	164,12	169,47	16,6	16,0	70,4	70,8	5,35	3,3
	Entidades nacionales descentralizadas	47,88	47,36	4,9	4,5	20,5	19,8	-0,51	-1,1
	Entidades territoriales nivel central	2,27	2,07	0,2	0,2	1,0	0,9	-0,20	-8,7
	Entidades territoriales descentralizadas	18,89	20,55	1,9	1,9	8,1	8,6	1,65	8,8
	Total deuda externa	233,16	239,45	23,6	22,5	100,0	100,0	6,29	2,7
Deuda interna	Gobierno Nacional	304,73	323,32	30,9	30,4	88,7	87,9	18,58	6,1
	Entidades nacionales descentralizadas	11,21	11,65	1,1	1,1	3,3	3,2	0,45	4,0
	Entidades territoriales nivel central	10,77	14,60	1,1	1,4	3,1	4,0	3,83	35,6
	Entidades territoriales descentralizadas	17,03	18,27	1,7	1,7	5,0	5,0	1,24	7,3
	Total deuda interna	343,74	367,84	34,9	34,6	100,0	100,0	24,10	7,0
Deuda total	Gobierno Nacional	468,86	492,79	47,6	46,4	81,3	81,1	23,93	5,1
	Entidades nacionales descentralizadas	59,08	59,02	6,0	5,6	10,2	9,7	-0,07	-0,1
	Entidades territoriales nivel central	13,03	16,67	1,3	1,6	2,3	2,7	3,63	27,9
	Entidades territoriales descentralizadas	35,93	38,82	3,6	3,7	6,2	6,4	2,89	8,1
	Total	576,90	607,29	58,5	57,2	100,0	100,0	30,39	5,3

Fuente: Contraloría General de la República.

El seguimiento de la relación deuda pública a PIB es importante debido a que altos niveles de deuda pública pueden afectar negativamente el desempeño de las finanzas públicas. Elevados niveles de endeudamiento pueden comprometer elevados recursos públicos para el pago de su servicio, llevar a las agencias calificadoras de riesgo a bajar la calificación de la deuda soberana y generar incertidumbre sobre la capacidad de pago del gobierno, aumentando la prima de riesgo y el costo de acceder a nuevos recursos de crédito. Teniendo su origen en el déficit público, el saldo de la deuda debería responder al comportamiento de este. La evolución del déficit y la deuda como porcentaje del PIB desde 2010 se muestra en el Gráfico 2-2.

Gráfico 2-2



Fuente: Contraloría General de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las favorables condiciones internas y externas¹⁸ permitieron en 2012 obtener un superávit fiscal y que el indicador deuda a PIB alcanzase un mínimo de 40,9%. Los problemas fiscales que conllevó la caída en la cotización internacional del crudo en 2014 incrementaron el déficit público alcanzando un 3,4% en 2015. Esto conllevó a que el indicador deuda a PIB se elevara de forma significativa manteniéndose

18. La economía colombiana presentó altas tasas de crecimiento real entre 2010 y 2013 (Gráfico 1-7), la economía mundial se recuperaba tras la crisis financiera de 2008-2009 y el precio internacional del barril de crudo se mantenía por encima de los USD desde 2011.

en el periodo 2015-2017 en un promedio de 56,2%. La deuda como porcentaje del PIB en 2018 alcanzó un máximo de 58,5% debido al incremento en el desbalance de las cuentas públicas y la devaluación del peso colombiano durante ese año.

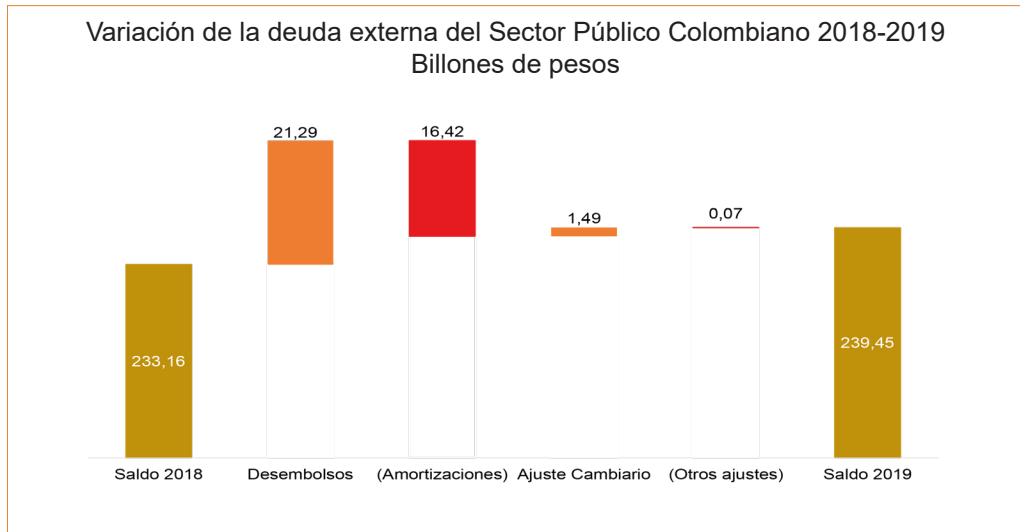
En 2019 el SPC registra un déficit del 2,9% del PIB, debe tenerse en cuenta que este resultado incluye lo que el Ministerio de Hacienda ha denominado una discrepancia estadística por 1,1% del PIB correspondiente al saldo de pasivos de vigencias anteriores (\$17,08 billones) menos la disminución de los pasivos del FEPC (\$5,36 billones). Si descontamos estas partidas el déficit del SPC en 2019 es de 1,8% del PIB. Este ajuste en las cuentas públicas en 2019¹⁹ permitió una disminución en el indicador deuda a PIB alcanzando un registro de 57,2%.

Por desembolsos el SPC recibió en 2019 recursos por \$98,79 billones, de estos el 78,4% corresponden a recursos del crédito interno y el 21,6% a crédito externo. El servicio de la deuda del SPC en este periodo fue de \$109,02 billones (10,3% del PIB acumulado del año), de los cuales \$73,76 billones correspondieron a amortizaciones y \$35,27 billones a intereses y comisiones. Cabe anotar que tanto los desembolsos como las amortizaciones incluyen las operaciones de manejo de deuda del GNC y de las empresas realizadas a lo largo del año.

2-2 Deuda externa del Sector Público Colombiano

Al cierre de 2019 la deuda externa del SPC ascendió a \$239,45 billones, equivalente a 22,5% del PIB, siendo superior en \$6,29 billones al cierre de 2018. La variación en el saldo de la externa entre 2018 y 2019 resultó de desembolsos por \$21,29 billones y amortizaciones por \$16,42 billones, con lo que se generó un endeudamiento neto de \$4,87 billones. Además, se presentaron ajustes por variación de tipo de cambio por \$1,49 billones y ajustes contables por \$67.730,26 millones (Gráfico 2-3). Medido en dólares, el endeudamiento externo del SPC pasó de USD 71.747,60 millones a USD 73.068,12 millones entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019.

19. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda el déficit del GNC en 2019 fue de \$26,05 billones (2,5% del PIB) pero incluye en los ingresos, las utilidades recibidas del Banco de la República, en este informe se elimina esa partida del ingreso para que toda la serie sea consistente y por ello el déficit es de \$27,92 billones (2,6% del PIB).

Gráfico 2-3

Fuente: Contraloría General de la República.

Los bonos emitidos en los mercados de capitales internacionales (USD 39.599,24 millones) se mantuvieron como el principal instrumento de endeudamiento del SPC con un 54,2%, seguido por los créditos de las agencias multilaterales: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) con un 15,9%, Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con un 13,7% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) con un 2,9%, las cuales ganaron participación dentro de la deuda externa debido a los desembolsos recibidos por el GNC. Completan la lista de principales prestamistas el gobierno francés, a través de la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) (2,5%), la agencia alemana KfW (2,3%) y el *Export Import Bank of the United States* (2,3%) (Cuadro 2-2).

Por monedas el 85,8% de la deuda externa del SPC se encuentra denominada en dólares, el 7,9% en euros, el 6,2% en pesos colombianos y el 0,05% en otras monedas.

Cuadro 2-2**Deuda externa del Sector Público Colombiano:
Principales prestamistas 2017-2019.**

Prestamista	Millones de dólares			Participación Porcentual		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Tenedores de bonos	40.818,82	38.901,73	39.599,24	57,5	54,2	54,2
BIRF	10.090,93	10.832,68	11.592,96	14,2	15,1	15,9
BID	9.072,00	9.488,58	10.022,79	12,8	13,2	13,7
CAF	1.630,05	1.997,73	2.084,34	2,3	2,8	2,9
Gobierno Francés	1.894,22	2.229,83	1.831,78	2,7	3,1	2,5
KFW	617,85	1.008,15	1.657,06	0,9	1,4	2,3
<i>Export Import Bank of the United States</i>	1.941,13	1.742,38	1.530,38	2,7	2,4	2,1
Ecopetrol AG	1.657,06	1.657,06	943,44	2,3	2,3	1,3
<i>Bank of Tokyo</i>	840,15	684,17	340,56	1,2	1,0	0,5
Otros	2.449,95	3.205,31	3.465,58	3,5	4,5	4,7
Total	71.012,15	71.747,60	73.068,12	100,0	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

A continuación, se muestran unos indicadores sugeridos por el FMI y la INTOSAI para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública externa (Cuadro 2-3). Se presentan nueve indicadores divididos en grupos de tres. El primer grupo mide variables asociadas a la deuda pública externa respecto al tamaño de la economía. En 2015 el indicador deuda externa a PIB mostró un importante incremento llegando a 25,2% por el mayor financiamiento requerido por el GNC²⁰, los recursos requeridos por las empresas públicas para financiar sus proyectos de inversión y la devaluación del 31,6% registrada ese año.

La revaluación de la moneda en 2016 y 2017 y los prepagos de deuda en 2017 favorecieron el indicador deuda pública externa a PIB llevándolo al 23%. La devaluación de la moneda en 2018 generó un incremento del indicador hasta 23,6%. En 2019 el indicador descendió hasta el 22,5% por las menores necesidades de financiamiento del SPC en 2019 y una baja devaluación del peso colombiano (0,84%).

20. Estas mayores necesidades aparecen por el impacto negativo de la caída de las cotizaciones internacionales del petróleo sobre las finanzas del GNC.

Cuadro 2-3

Indicadores de la deuda externa del SPC

Año	Deuda externa	Intereses externos	Servicio de la deuda	Deuda externa / Exportaciones	Servicio de la deuda externa / Exportaciones	RIN / Deuda pública externa	Amortizaciones/ Desembolsos	Amortizaciones / Deuda externa periodo anterior	Intereses / Saldo de la deuda externa del periodo anterior
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	%	%	%	%	%	%
2014	18,2	0,7	1,5	106,0	9,6	80,5	23,8	5,4	5,0
2015	25,2	1,0	2,2	178,9	16,7	71,9	29,1	5,5	4,8
2016	24,2	1,1	1,8	219,5	15,8	66,2	26,4	3,1	4,7
2017	23,0	1,0	3,9	186,8	30,8	66,4	85,8	12,2	4,6
2018	23,6	1,0	2,7	171,2	20,5	66,7	76,4	7,3	4,8
2019	22,5	1,2	2,7	185,0	22,4	72,1	77,1	7,0	5,3

Fuente: Contraloría General de la República.

Los datos macroeconómicos se tomaron del DANE y el Banco de la República.

La devaluación de 2015 afectó el pago de intereses de la deuda y el servicio total de forma que presentan un incremento ese año. Para el caso del pago de intereses el indicador se mantuvo alrededor del 1,0% entre 2015 y 2018, mientras que en 2019 se registró un incremento en parte por la depreciación del 11,0% en la tasa de cambio promedio²¹. El servicio de la deuda tuvo un comportamiento más variable, con un fuerte incremento en 2017 por el aumento de las amortizaciones de las empresas públicas y los prepagos de deuda. En 2019 las amortizaciones abarcaron los vencimientos programados (especialmente de bonos del GNC) y la operación de manejo de deuda de EPM en el tercer trimestre del año.

El segundo grupo de indicadores muestra la relación entre la deuda pública externa o su servicio respecto a algunas variables externas. La razón deuda externa a exportaciones mide la carga de la deuda pública externa sobre la capacidad de la economía de generar divisas, este indicador aumentó desde el 2014 cuando se ubicaba en 106,0% hasta llegar al 185,0% en 2019. El incremento responde en parte a la caída observada

21. Mientras el cálculo del saldo de la deuda se realiza con la tasa de fin de periodo, los movimientos se calculan con la tasa del día de la operación por lo cual la tasa de cambio promedio da una mejor idea del impacto de la depreciación sobre estos.

en las exportaciones en 2015 por la caída de los precios del crudo y se recupera en 2018 por los mejores precios internacionales, mostrando la dependencia de la economía del desempeño de este sector.

Algo similar sucede con el indicador servicio de la deuda pública externa a exportaciones que para 2017 representa el 30,8% de las ventas de bienes y servicios al exterior. Al observar la ratio de las reservas internacionales netas respecto a la deuda pública externa muestra como las divisas disponibles del país representan una porción cada vez menor de estos pasivos con una recuperación en 2019 debido al programa de compras de divisas implementado por el Banco de la República en el primer semestre del año. En últimas al comparar 2014 y 2019 se ve un empeoramiento de estos tres indicadores no solo por el aumento del endeudamiento público sino por el bajo dinamismo de las ventas del país al exterior.

Finalmente, las tres últimas columnas del Cuadro 2-3 muestran algunos indicadores sobre la dinámica de la deuda pública externa misma. La razón rotatoria (revolving ratio) amortizaciones a desembolsos entre 2014-2016 se ubicó en promedio en 26,4%. Este valor indica que las entidades públicas tras el roll-over de la deuda existente contrataron nueva deuda externa para cubrir necesidades de financiamiento. A partir de 2017 el indicador sube significativamente por las mayores amortizaciones debidas en parte a prepagos y operaciones de manejo realizadas por entidades públicas.

La razón amortizaciones a saldo de la deuda del periodo anterior muestra el peso de la parte corriente de la deuda externa en los vencimientos, pero por la forma como se está calculando se ve afectada por prepagos y otras operaciones de manejo. Esta razón presenta un aumento desde 2017 en concordancia con el aumento de la carga del servicio de la deuda externa. Por último, la tasa de interés implícita (pago de intereses sobre saldo de la deuda del periodo anterior) tiene un promedio de 4,8% en el periodo 2014-2018. En el último año esta tasa implícita se ubicó en 5,3%.

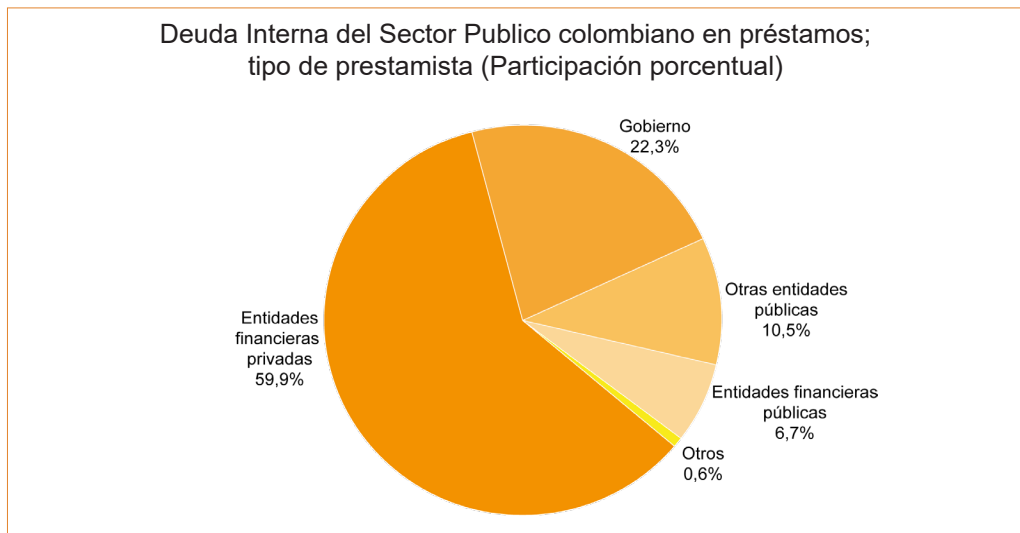
2-3 Deuda interna del Sector Público Colombiano

La deuda interna del SPC ascendió a \$367,84 billones al cierre de 2019 y registró un incremento nominal del 6,0% (\$24,10 billones) frente al saldo arrojado en 2018. Como porcentaje del PIB, el saldo de la deuda interna presentó un descenso, al pasar de 34,9% en 2018 al 34,6%

en 2019. Por monedas, el 70,96% de la deuda interna se encuentra denominada en pesos, el 29,00% en UVR y el 0,04% en dólares.

Por instrumento, el 90,8% de la deuda interna del SPC correspondió a bonos y el 9,2% a préstamos. De estos últimos, el 66,6% fueron de créditos con el sistema financiero (59,9% con entidades financieras privadas y 6,7% con públicas²²), 32,8% con el mismo sector público y el resto con el sector privado (Gráfico 2-4). El saldo de los préstamos de las entidades públicas con el sector financiero representó el 4,5% de la cartera bruta del sistema financiero (\$493,54 billones) y el 8,8% de la cartera comercial (\$254,21 billones)²³, mostrando que la presión del déficit público sobre el ahorro interno no se dio a través de este instrumento. Respecto a los préstamos con entidades del mismo sector público el principal prestamista fue el GNC²⁴(22,3%).

Gráfico 2-4



Fuente: Contraloría General de la República.

22. Créditos con el Banco Agrario, la FDN y Findeter.

23. La información de la cartera total y comercial se toma de la Superintendencia Financiera.

24. Préstamos a Metro de Medellín, Emcali, la ANI, Invias, etc. No se incluyen aquí los préstamos al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (\$16,82 billones).

Al comparar los saldos de deuda interna en bonos públicos respecto a los emitidos por otros sectores se ve una situación contraria a la de la cartera. Las emisiones públicas dominan el mercado interno, especialmente los títulos de tesorería TES B del GNC. Dentro del saldo vigente de bonos emitidos por residentes en el mercado interno²⁵ el sector público participa con un 86,5% y el privado con el 13,5% indicando que el sector público absorbe el ahorro interno a través de este instrumento.

Cuadro 2-4

Distribución de los bonos emitidos por residentes en el mercado interno 2019

Sector	Participación Porcentual
Sector público	86,5
GNC	80,9
Financieras Públicas	2,9
Otras entidades públicas	2,7
Sector Privado	13,5
Bancos Privados	6,9
Sociedades Privadas No Financieras	5,1
Holding Privado	1,4
Corporaciones Financieras	0,1
Total emisiones	100,0

Fuente: Contraloría General de la República – Banco de la República.

25. No se consideran las emisiones realizadas por no residentes en el mercado interno.

Capítulo III

Deuda del Gobierno Nacional Central

Al cierre de 2019, el endeudamiento del GNC reflejó las decisiones de políticas fiscales pasadas (déficit de vigencias anteriores) y la ejecución del presupuesto de 2019; así mismo fue el resultado de las condiciones en los mercados de capitales (interno y externo) durante esa vigencia. El proyecto de presupuesto 2019 mostraba las necesidades de financiamiento proyectadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2018, las cuales fueron revisadas a lo largo de 2019 respondiendo a la nueva información disponible, aunque se debe resaltar que el GNC mantuvo inalterada la meta de déficit fiscal en \$24,94 billones (Cuadro 3-1). El MFMP 2018 requería desembolsos por \$65,46 billones y estimaba en \$65,61 billones el servicio de la deuda.

Cuadro 3-1

Necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional Central Miles de millones de pesos

Concepto	MFMP 2018	Revisión Plan Financiero 2019	MFMP 2019
Balance	-24.935	-24.935	-24.935
Recursos externos	16.506	12.686	11.490
Bonos	10.504	6.264	6.264
Multilaterales	6.002	6.421	5.226
Recursos internos	48.960	40.470	35.310
TES Subastas	36.000	27.000	21.000
TES Entidades públicas	9.000	5.600	4.500
TES Pago de obligaciones	3.940	7.850	9.790
Otros	20	20	20
Desembolsos totales	65.466	53.156	46.800
Servicio deuda externa	17.771	15.661	15.903
Intereses	7.390	7.977	8.025
Amortizaciones	10.381	7.684	7.878
Servicio deuda interna	47.836	42.130	36.195
Intereses	22.748	22.874	23.079
Amortizaciones	25.088	19.256	13.116
Servicio total	65.607	57.791	52.098

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Las operaciones de canje de deuda interna ejecutadas en octubre de 2018 redujeron en \$5,77 billones las amortizaciones internas de 2019 y la operación para el prefinanciamiento²⁶ externo de la vigencia 2019 (realizada también en octubre de 2018) y la recompra de bonos con vencimiento en 2019 lograron que se redujeran los desembolsos requeridos y las amortizaciones de ese año. Estos hechos se reflejaron en la revisión del Plan Financiero 2019 presentado en abril. Finalmente, el buen comportamiento del recaudo tributario en 2019, los mayores excedentes financieros recibidos, el menor gasto ejecutado y las operaciones de canje de 2019 (que se detallarán más adelante) permitieron llevar los desembolsos requeridos en 2019 a \$46,8 billones y el servicio de la deuda estimado a \$52,1 billones en el MFMP 2019.

La reducción de las necesidades de financiamiento llevó a una menor colocación mediante subastas de TES B de largo plazo, pero el GNC aprovechó las autorizaciones dadas por el Congreso mediante la Ley de Presupuesto 2019 y la Ley de Plan de Desarrollo para emitir títulos destinados al pago de obligaciones sin afectación presupuestal. Simultáneamente, el GNC decidió acudir en mayor medida al financiamiento de corto plazo incrementando el cupo de emisiones semanales de TES B de este tipo. En el frente externo el GNC aprovechó las condiciones favorables de principios de 2019 para conseguir los recursos requeridos mediante emisión de bonos y dejó, para el segundo semestre, la contratación de nuevos créditos con multilaterales y agencias gubernamentales. El GNC debió enfrentar la devaluación del segundo semestre que incrementó el servicio de la deuda externa pero la caída de la TRM en diciembre hizo que este movimiento no se reflejará en el saldo de la deuda.

3.1 El saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central: evolución y composición.

Al cierre de 2019 el saldo de la deuda del GNC alcanzó \$492,79 billones, de esta \$323,32 billones correspondieron a endeudamiento interno (65,6% del total) y \$169,47 billones a deuda externa (34,4%) (Cuadro 3-2). Al comparar con diciembre de 2018, la deuda total del

26. Consistente en la emisión en los mercados internacionales de capital un nuevo bono a diez años por USD 1.500 millones y la reapertura del bono global en dólares con vencimiento en 2045 por USD 500 millones.

GNC aumentó en \$23,93 billones (5,1%). La deuda externa presentó en el acumulado anual un incremento de \$5,35 billones y la deuda interna registró un aumento de \$18,58 billones. El indicador deuda a PIB cerró 2019 en 46,4% frente al 47,6% de 2018, es decir una caída de 1,2 puntos porcentuales (p.p.) del PIB.

Cuadro 3-2

Deuda del GNC por tipo de contrato 2018-2019
Billones de pesos

Concepto	Billones de pesos		Variación		Participación porcentual		Porcentaje del PIB	
	2018	2019	Absoluta	Porcentual	2018	2019	2018	2019
Deuda externa GNC	164,12	169,47	5,35	3,3	35,0	34,4	16,6	16,0
Multilateral	62,81	65,97	3,16	5,0	13,4	13,4	6,4	6,2
Tenedores de bonos	93,11	95,69	2,58	2,8	19,9	19,4	9,4	9,0
Otros prestamistas	8,20	7,81	-0,39	-4,8	1,7	1,6	0,8	0,7
Deuda interna GNC	304,73	323,32	18,58	6,1	65,0	65,6	30,9	30,4
TES B	293,41	312,39	18,98	6,5	62,6	63,4	29,8	29,4
Resto deuda	11,32	10,93	-0,39	-3,5	2,4	2,2	1,1	1,0
Total	468,86	492,79	23,93	5,1	100,0	100,0	47,6	46,4

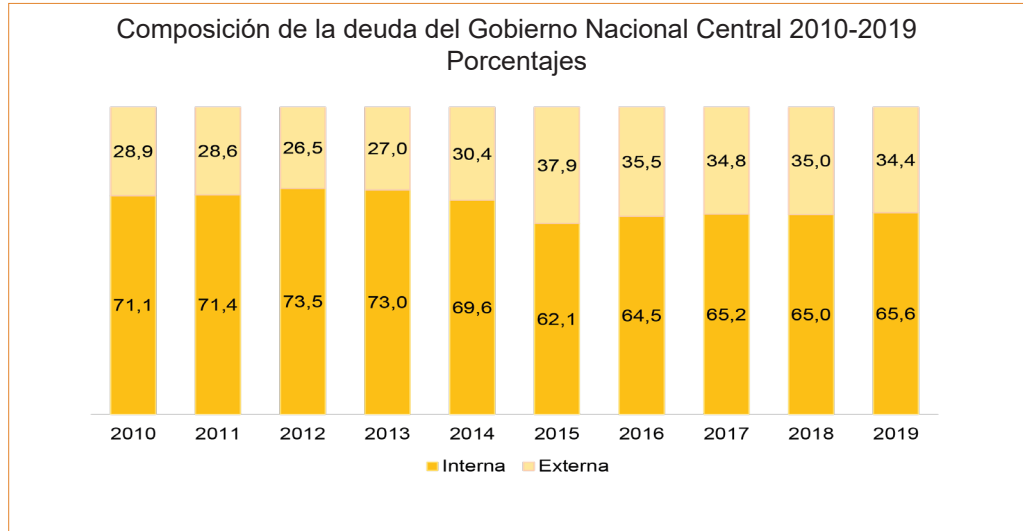
Fuente: Contraloría General de la República.

El portafolio de deuda del GNC incluye bonos internos y externos y préstamos con entidades externas. Los TES B (\$312,39 billones) son el principal instrumento de endeudamiento del GNC representando el 63,4% de su deuda total ganando participación respecto a 2018, reflejando la estrategia de disminuir la exposición del portafolio de deuda a movimientos en la tasa de cambio. Los bonos externos (\$95,69 billones) constituyen el segundo instrumento de endeudamiento con una participación del 19,4% seguidos de los préstamos de multilaterales (\$65,97 billones) y créditos con otros agentes externos (\$7,81 billones). Se debe destacar que los créditos con multilaterales, banca de fomento y gobiernos tienen generalmente un destino predeterminado mientras el GNC no está restringido para utilizar los recursos conseguidos mediante emisiones de bonos.

Como se mencionó el GNC ha concentrado su búsqueda de financiamiento en el mercado doméstico, no obstante, la participación de la deuda interna se encuentra muy por debajo de la de 2010 (Gráfico 3-1). La fuerte depreciación del peso en 2014 (24,2%) y

2015 (31,6%)²⁷ incremento fuertemente la proporción de la deuda externa y aunque se presentó una apreciación en 2016 (-4,9%) y 2017 (-0,6%) esta fue totalmente compensada por la devaluación de 2018 (8,9%). En 2019 la TRM se depreció en 0,8%, por lo cual el efecto cambiario no fue tan marcado como en el año anterior.

Gráfico 3-1



Fuente: Contraloría General de la República.

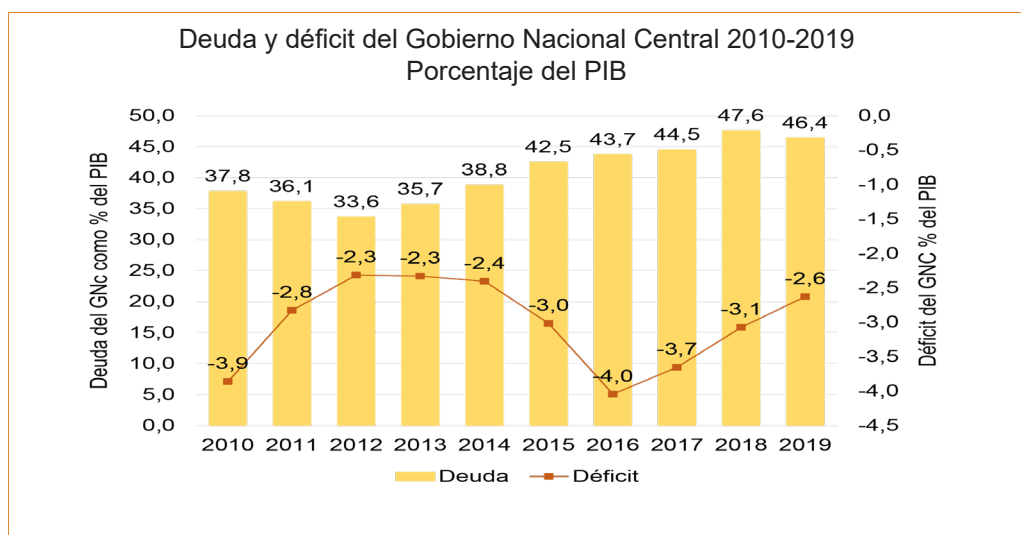
La deuda externa del GNC al finalizar diciembre de 2019 alcanzó \$169,47 billones, equivalente al 16,0% del PIB. Medida en dólares la deuda externa llegó a USD 51.713,41 millones con un incremento de USD 1.210,29 millones respecto al saldo vigente en 2018. Los bonos emitidos en el exterior alcanzan USD 29.199,36 millones y representan el 56,5% del total. Respecto a las agencias multilaterales los dos principales prestamistas son el BIRF (USD 9.889,31 millones) y el BID (USD 8.588,47 millones). Finalmente, sobresalen los saldos adeudados a la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) (USD 1.486,09 millones) y con la agencia del gobierno alemán KfW (USD 848,59 millones). Por monedas el 85,5% de la deuda externa esta denominada en dólares, el 11,1% en euros y el 3,3% en pesos colombianos; cabe destacar que al cierre de 2019 no se registró deuda en yenes por haber sido cancelada toda en esa vigencia.

27. Nos referimos a la TRM de fin de periodo por ser la utilizada para el cálculo de los saldos de deuda externa en pesos.

La deuda interna del GNC al finalizar 2019 llegó a \$323,32 billones, equivalente a 30,4% del PIB, toda ella representada en bonos. Del total de la deuda interna \$312,39 billones correspondieron a TES B y el resto a otros bonos. Los TES B en pesos alcanzaron \$192,33 billones, los TES B denominados en UVR \$105,87 billones, los TES B de corto plazo \$14,19 billones y los Bonos Pensionales \$9,27 billones. Por monedas el 67,3% del portafolio de deuda interna esta denominado en pesos colombianos y el 32,7% en UVR.

El indicador deuda a PIB retrocedió 1,2 p.p., durante 2019 cambiando la tendencia creciente que traía el indicador desde 2013. Como porcentaje del PIB la deuda del GNC entre 2010 y 2012, disminuyó debido al menor déficit fiscal registrado en estos años (Gráfico 3-2). Entre 2013 y 2016 el déficit aumentó y también lo hizo los saldos de la deuda del GNC, además la deuda recibió el impacto de la depreciación del peso de 2013 y 2014. El ajuste observado en las finanzas del GNC desde 2017 solo vino a tener impacto en el saldo de la deuda de 2019, cuando el gobierno volvió a registrar un superávit primario (\$2,88 billones).

Gráfico 3-2



Fuente: Contraloría General de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La descomposición de la variación anual observada en el indicador deuda del GNC a PIB para 2019 (-1,17 p.p. del PIB) muestra que el endeudamiento neto contribuyó con un incremento de 1,79 p.p., del PIB, la devaluación de la divisa colombiana con 0,10 p.p., del

PIB y el incremento en la UVR con 0,37 p.p. del PIB. Estos fueron compensados totalmente por el crecimiento real de la economía en -1,47 p.p. del PIB y por el efecto precios en -1,95 p.p. En términos simples el incremento nominal del saldo de la deuda fue inferior al incremento nominal de la actividad económica.

Cuadro 3-3

Descomposición de la variación del indicador
deuda del GNC a PIB, 2019
Puntos porcentuales del PIB

Saldo deuda 2018	47,55
Saldo deuda 2019	46,39
Variación	-1,17
Endeudamiento neto	1,79
Ajuste cambiario	0,10
Ajuste UVR	0,37
Efecto crecimiento real	-1,47
Efecto precios	-1,95

Fuente: Contraloría General de la República.

3.2 Operaciones de manejo de deuda 2019

Las operaciones de manejo de deuda²⁸ (OMD) son un tipo de transacciones utilizadas por los responsables del manejo de la deuda pública con el fin de modificar las características del portafolio de la deuda y sus riesgos asociados. Para los títulos de deuda transados en el mercado las OMD corresponden a recompras, redenciones anticipadas y canjes mientras que para los préstamos son generalmente prepagos, conversión de monedas y de tasas de interés. Mejorar la estructura del portafolio de deuda resulta esencial en un proceso de consolidación fiscal, por ello se utilizan las OMD con el fin de:

- Reducir las vulnerabilidades del portafolio direccionándolo hacia un perfil de riesgo deseado o establecido, en especial se utilizan para enfrentar el riesgo de refinanciamiento y evitar problemas de tesorería.

²⁸ Conocidas en la literatura internacional como *Liability Management Operations (LMO)*.

- Promover el desarrollo y eficiencia de los mercados de deuda pública, por ejemplo, sustituyendo instrumentos poco líquidos por instrumentos con mayor liquidez.
- En casos de reestructuración o de tensión del mercado permiten mejorar voluntariamente la estructura de vencimientos, modificar las condiciones de los créditos y proveer liquidez a los participantes que tengan necesidades urgentes de efectivo.

En el caso colombiano la normatividad vigente (Ley 80 y Decreto 2681 de 1993, Decreto 1068 de 2015) define las OMD como aquellas operaciones de crédito público que cumplen tres condiciones:

- a. Modifican las condiciones contractuales iniciales pactadas;
- b. No incrementan el endeudamiento neto de la entidad pública; y
- c. Mejoran el perfil de la deuda de la entidad pública.

Al cumplir estas condiciones estas operaciones no afectan el cupo de endeudamiento en la medida que no constituyen un nuevo financiamiento. Si la operación llegase a implicar una adición al monto contratado o un incremento en el endeudamiento neto de la entidad, la entidad pública debería tramitarla como un nuevo empréstito.

En 2019 se realizaron diversas OMD tanto en el frente interno como en el externo que cambiaron las características del portafolio y disminuyeron las presiones sobre la caja del GNC.

En el frente externo las OMD buscaron reducir el riesgo de mercado del portafolio de deuda al disminuir la proporción de deuda externa contratada a tasa variable. A fines de julio las condiciones internacionales permitieron que las conversiones de Libor a tasas fijas (swaps spreads) pasaran a ser negativas, el GNC aprovechó esta circunstancia para convertir 31 préstamos por USD 4.557,11 millones con vencimientos entre 2025 y 2029, de tasas variables ligadas a la Libor a tasas fijas. Con créditos con el BID se afectaron \$3.393 millones pasando de una tasa LIBOR 3M +0,14% a una tasa fija promedio de 2,04% y con créditos con el BIRF se cambiaron créditos por USD\$1.165 millones de una tasa LIBOR 6M +0,82% a una tasa fija promedio de 3,01% (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-4**Operaciones de manejo con multilaterales créditos tasa Libor 2019**

Organismo multilateral	Vencimiento	Monto (USD)	Tasa de interés variable	Tasa de interés fija
BID	14/12/2027	170.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,96%
	12/03/2028	180.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,97%
	15/10/2028	158.333.333	Libor 3M + 0,12%	1,99%
	18/08/2029	175.000.000	Libor 3M + 0,12%	2,01%
	19/10/2029	169.354.839	Libor 3M + 0,12%	2,01%
	15/08/2026	9.672.821	Libor 3M + 0,12%	2,01%
	15/02/2025	100.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,95%
	15/08/2025	100.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,96%
	15/12/2027	9.675.886	Libor 3M + 0,12%	2,08%
	15/12/2025	250.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,98%
	15/08/2025	6.352.663	Libor 3M + 0,12%	2,11%
	15/02/2029	5.242.593	Libor 3M + 0,12%	2,14%
	15/12/2028	17.264.346	Libor 3M + 0,12%	2,13%
	15/12/2028	9.163.259	Libor 3M + 0,12%	2,13%
	15/02/2029	12.187.968	Libor 3M + 0,12%	2,14%
	15/06/2029	4.441.308	Libor 3M + 0,12%	2,16%
	15/02/2029	15.862.797	Libor 3M + 0,12%	2,14%
	15/07/2027	400.000.000	Libor 3M + 0,12%	2,06%
	15/06/2028	500.000.000	Libor 3M + 0,12%	2,11%
	15/07/2027	400.000.000	Libor 3M + 0,12%	2,06%
15/11/2028	400.000.000	Libor 3M + 0,12%	2,13%	
15/12/2025	300.000.000	Libor 3M + 0,12%	1,98%	
		3.392.551.813		
BIRF	15/02/2025	8.890.674	Libor 6M + 0,05%	1,97%
	15/10/2026	37.394.950	Libor 6M + 0,05%	2,00%
	15/04/2026	6.289.156	Libor 6M + 0,75%	2,67%
	15/10/2025	150.000.000	Libor 6M + 0,95%	2,91%
	15/02/2028	20.647.715	Libor 6M + 1,25%	3,31%
	15/02/2025	369.606	Libor 6M + 0,85%	2,80%
	15/02/2029	300.000.000	Libor 6M + 1,05%	3,17%
	15/02/2026	140.970.267	Libor 6M + 1,00%	2,79%
	15/07/2029	500.000.000	Libor 6M + 0,68%	3,10%
		1.164.562.368		

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En octubre la Nación realizó una segunda OMD, mediante la cual convirtió préstamos con agencias multilaterales por EUR 2.798,8 millones, cuyos intereses estaban atados a la tasa Euribor y los convirtió a tasas fijas. De éstos, EUR 2.546,7 millones están contratados con el BIRF y EUR 252,1 millones con la Agencia Francesa de Desarrollo (Cuadro 3-5). Con la operación estos créditos quedaron con una tasa promedio del 1,55%. Al final el portafolio de deuda pactado a tasa variable disminuyó del 10,9% al 6,2%.

Cuadro 3-5

Operaciones de Manejo con créditos tasa Euribor, 2019

Organismo multilateral	Vencimiento	Monto (EUR)	Tasa de interés variable	Tasa de interés fija
BIRF	15/04/2035	637.700.000	EUL 6M + 0,95%	1,48%
BIRF	1/03/2050	624.200.000	EUL 6M + 1,40%	1,62%
BIRF	15/10/2036	716.500.000	EUL 6M + 1,50%	1,75%
BIRF	15/10/2036	568.300.000	EUL 6M + 1,35%	1,62%
		2.546.700.000		
AFD	31/05/2030	252.083.333	EUL 6M + 1,08%	0,84%
		252.083.333		

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el frente interno el Ministerio de Hacienda realizó dos tipos de operaciones: canjes de títulos y redenciones anticipadas.

En cuanto a los canjes, el primero se realizó en marzo autorizado por la Resolución 0796 del 18 de marzo, esta permitía realizar operaciones de canje de títulos TES B denominados en pesos con vencimiento en septiembre de 2019 y julio de 2020 y TES B denominados en UVR con amortizaciones exigibles en abril de 2019. A cambio de estos se entregarían títulos con vencimiento en 2022, 2023, 2025, 2028 y 2034. La operación se realizó en dos etapas: primera, una subasta competitiva de intercambio con los Creadores del Mercado y segunda, una subasta no competitiva que mantenía las mismas características financieras aprobadas en la primera etapa. El Ministerio de Hacienda recibió títulos por \$10,97 billones, de los cuales \$6,08 billones vencían en 2019 y \$4,89 billones en 2020. A cambio de estos el gobierno entregó TES B por \$10,85 billones (Cuadro 3-6). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda esta operación le representó un ahorro de intereses de \$42.000 millones.

Cuadro 3-6**Operaciones de canje de TES B, 2019**

Operación:		TES B Recibidos					
Denominación:		UVR			COP		
Vencimiento:	17-abr-19	10-mar-21		11-sep-19	24-jul-20		
Cupón	3,50%	3,50%		7,00%	11,00%		
Marzo	-3.014.978,5			-3.069.871,3	-4.889.054,1		
Octubre		-4.962.518,2					
Total	-3.014.978,5	-4.962.518,2		-3.069.871,3	-4.889.054,1		

Operación:		TES B Entregados					
Denominación:		UVR			COP		
Vencimiento:	23-feb-23	17-mar-27	25-feb-37	4-may-22	26-nov-25	28-abr-28	18-oct-34
Cupón	4,75%	3,30%	3,75%	7,00%	6,25%	6,00%	7,25%
Marzo	2.886.882,1			4.889.054,1	1.433.039,6	1.314.401,2	322.430,5
Octubre		3.204.432,0	1.537.929,3				
Total	2.886.882,1	3.204.432,0	1.537.929,3	4.889.054,1	1.433.039,6	1.314.401,2	322.430,5

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Un segundo canje de títulos de deuda interna se efectuó en octubre por \$4,96 billones. Mediante esta operación se canjearon TES B denominados en UVR con vencimiento en marzo de 2021 (tasa cupón de 3,50%) por el monto mencionado y se entregaron \$3,20 billones de títulos en UVR con vencimiento en marzo de 2027 (tasa cupón de 3,30%) y \$1,54 billones de TES B con vencimiento en febrero de 2037 (tasa cupón de 3,75%). De acuerdo con el Ministerio la operación permitió un ahorro de intereses de \$10.270,0 millones y redujo el riesgo de refinanciamiento al ampliar la vida media del portafolio de TES B.

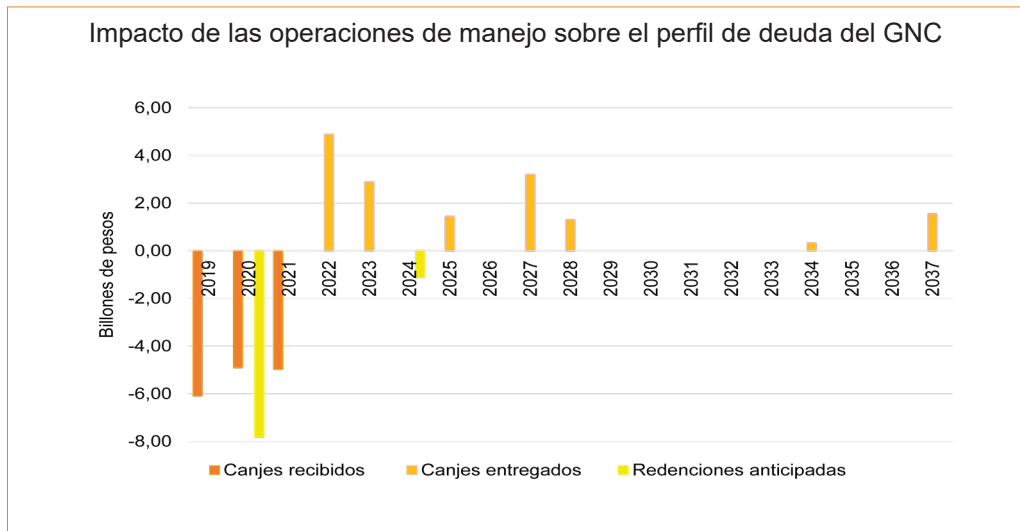
El Gobierno Nacional también ejecutó redenciones anticipadas -operaciones de declaración de plazo vencido de TES B- en 2019. La primera fue por un monto de \$4,00 billones de TES B denominados en pesos con vencimiento el 24 de julio de 2020 y una tasa cupón del 11,0%. Posteriormente, en diciembre, el Ministerio de Hacienda realizó otras dos redenciones anticipadas de TES B: inicialmente redimió títulos con vencimiento en julio de 2020 por \$3,58 billones, y luego, redimió \$225.240,3 millones de bonos con vencimiento en julio de 2020 y \$1,11 billones de TES B con vencimiento en julio de 2024 (Cuadro 3-7).

Cuadro 3-7**Operaciones de redención anticipada de TES B 2019**

Operación	Prepagos TES B	
Denominación	COP	
Vencimiento	24-jul-20	24-jul-24
Cupón	11,00%	10,00%
Septiembre	-4.000.000,0	
Diciembre 16	-3.579.096,5	
Diciembre 30	-225.240,3	-1.110.759,7
Total	-7.804.336,8	-1.110.759,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En resumen, las OMD realizadas con TES B permitieron al gobierno modificar el perfil de vencimientos de estos títulos. El GNC logró con estas operaciones disminuir los vencimientos de los plazos más cercanos: para 2019 en \$6,08 billones, para 2020 en \$12,69 billones y para 2021 en \$4,96 billones. A cambio incrementó los vencimientos de algunas vigencias desde 2022 y hasta 2037 (Gráfico 3-3).

Gráfico 3-3

Fuente: Contraloría General de la República.

3.3 Contratación de deuda en 2019

3.3.1 Contratación de deuda externa

La contratación de deuda externa por parte del GNC en 2019 llegó a USD 4.453,43 millones, que equivalen a \$14,59 billones. A diferencia de los dos años anteriores, estas operaciones no incluyeron recursos para el prefinanciamiento de la siguiente vigencia. Por tipo de instrumento se emitieron bonos en el exterior por USD 2.000,00 millones, se contrataron préstamos con agencias multilaterales por USD 2.409,50 millones y finalmente se obtuvo recursos del *Kreditanstalt Fur Wiederaufbau (KfW)* por USD 43,93 millones (Cuadro 3-8).

Cuadro 3-8

Operaciones de canje de TES B, 2019

Acreeedores	Objeto	Millones de dólares	Billones de pesos
Tenedores de Bonos	Financiación Apropriaciones Presupuestales vigencia 2019	500,00	1,64
Tenedores de Bonos	Financiación Apropriaciones Presupuestales vigencia 2019	1.500,00	4,92
Banco Interamericano de Desarrollo BID	Programa para la Mejora de la Conectividad y Digitalización de la Economía	300,00	0,98
Banco Interamericano de Desarrollo BID	Programa para la Mejora de la Conectividad y Digitalización de la Economía	50,00	0,16
Banco Interamericano de Desarrollo BID	Programa de Fortalecimiento de las Capacidades de Gestión Estratégica del Sector Público	15,00	0,05
Banco Interamericano de Desarrollo BID	Programa para la Adopción e Implementación de un Catastro Multipropósito Rural- Urbano	50,00	0,16
Banco Interamericano de Desarrollo BID	Programa Nacional para Asegurar un Suministro de Energía Sostenible y Eficiente, Fase II	600,00	1,97
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento BIRF	Programa para la Adopción e Implementación de un Catastro Multipropósito Rural-urbano.	100,00	0,33
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento BIRF	Financiamiento de Política de Desarrollo de Sostenibilidad Fiscal, Competitividad y Migración.	718,50	2,35
Corporación Andina de Fomento CAF	Programa de Atención de Emergencias para Población en Condiciones Vulnerables	500,00	1,64
Corporación Andina de Fomento CAF	Implementación de Fase I del Plan Maestro de Alcantarillado y Obras Complementarias de Acueducto Urbano y Rural del Distrito de Buenaventura	76,00	0,25
KfW Frankfurt am Main	Programa Municipal de Protección Ambiental [SABER] – (Saneamiento de Vertimientos de las Cuencas Chinchiná y Otún-Consota)	43,93	0,14

Fuente: Contraloría General de la República.

Respecto a la emisión de bonos globales se presentaron las siguientes operaciones:

- En enero 25 se emitió un Bono Global con vencimiento en mayo de 2049 y cupón de 4,50% de pago semestral, por el cual se obtuvieron US \$1.500,00 millones, esta emisión amplió el horizonte de vencimientos de los títulos emitidos en el mercado de capitales internacionales.
- En la misma fecha se realizó la reapertura del Bono Global con vencimiento en marzo de 2029 y cupón de 4,50% de pago semestral, por este se consiguieron recursos por US \$500,00 millones.

Respecto a los créditos con la Banca Multilateral se contrataron recursos con el BID por USD 1.015,00 millones (en cinco créditos) y con el BIRF por USD 818,50 millones (en dos préstamos). Finalmente se contrató un préstamo con la Banca de Fomento KFW por USD 43,93 millones.

Por desembolso de crédito externo se obtuvieron en 2019 recursos por USD 3.778,71 millones (\$12,28 billones), de los cuales USD 2.000,00 millones correspondieron a la emisión de bonos, USD 994,72 millones a préstamos del BID, USD 765,57 millones a créditos con el BIRF y USD 18,42 millones a préstamos de otras entidades.

3.3.2 Emisiones de TES B

La subasta es el método más utilizado por el Ministerio de Hacienda para la emisión de los TES B tanto de largo como de corto plazo. El Ministerio de Hacienda fija el cronograma de subastas antes de iniciar la vigencia estableciendo las fechas y los montos a subastar. Se utiliza un mecanismo de subasta de tipo holandés mediante el cual el Ministerio de Hacienda define la tasa de corte y, de acuerdo con el cupo de colocación anunciado, se adjudican las ofertas cuya tasa sea menor o igual a esta. Adicionalmente, para los TES B de largo plazo existe una colocación de títulos a través de una opción no competitiva para un grupo predefinido de compradores, el monto de esta colocación no puede ser superior al adjudicado inicialmente en la subasta competitiva.

El Ministerio de Hacienda para 2019 fijó el cupo de las subastas semanales en \$750.000 millones para los TES B denominados en pesos y mantuvo en \$350.000 millones el de los TES B denominados en UVR. El Ministerio de Hacienda anunció que desde 2019 se incrementará en

\$100.000 millones el monto de la subasta semanal de TES B de corto plazo, llegando cada subasta hasta \$350.000 millones. Adicionalmente la Resolución 5113 de 2018 del Ministerio de Hacienda estableció que en 2019 en las subastas competitivas de largo plazo podrá realizarse una adjudicación adicional hasta por el 20% del monto inicial siempre y cuando las ofertas recibidas sean 3 y 2,5 veces el monto inicial convocados para los TES B en pesos y en UVR respectivamente. Finalmente, en julio se anunció la modificación de los cupos asignados reduciéndolos a \$350.000,00 millones para los TES B en pesos y a \$150.000,00 millones para los TES B en UVR.

En enero el Ministerio de Hacienda ofreció una nueva emisión de TES B denominados en pesos con vencimiento en octubre de 2034 (tasa cupón de 7,25%), la cual junto a los títulos con vencimientos en noviembre de 2025 y abril de 2028 fueron las emisiones subastadas a lo largo del año. Para los TES B en UVR se transarían las emisiones con vencimiento en febrero de 2023, marzo de 2027 y abril de 2035. No obstante, en marzo se emitió una nueva referencia con vencimiento en febrero de 2037 (tasa cupón de 3,75%) la cual sustituyó en las subastas a la referencia con vencimiento en 2035. El programa de subastas de largo plazo se llevó a cabo hasta agosto cuando se alcanzó la meta de colocación del gobierno.

Los montos mensuales colocados por el GNC mediante las subastas durante 2019 alcanzaron los 37,97 billones a valor nominal (Cuadro 3-9). Mediante subastas de TES B de corto plazo se recaudaron \$17,69 billones. A través de subastas competitivas o primarias se recaudaron \$9,11 billones en las operaciones de TES B en pesos y \$4,13 billones en las subastas de TES B en UVR. En el caso de las subastas no competitivas se obtuvieron fondos por \$4,49 billones y \$2,55 billones por las transacciones con TES B en pesos y en UVR, respectivamente. En total, por subastas de títulos de largo plazo se recaudaron \$20,28 billones²⁹. Finalmente, por operaciones de inversión de entidades públicas se colocaron \$4,20 billones y para pago de obligaciones³⁰ se emitieron \$8,90 billones (ambas en valor nominal).

29. A valor costo se colocaron \$21,20 billones (que es el valor que se registra en el Plan Financiero)

30. Correspondió a pago de bonos pensionales, pago de obligaciones del Fondo de Estabilización de Precios de Combustible, pago de sentencias y conciliaciones de la Agencia Nacional de Infraestructura y pago de sanciones por mora en el pago de cesantías del Fondo Nacional de Prestaciones del Magisterio.

Cuadro 3-9**Colocaciones de TES B mediante subastas 2019**

Mes	Corto plazo	Subasta primaria		No competitiva		Subastas largo plazo	Total
		COP	UVR	COP	UVR		
ene-19	1,75	1,22	0,65	0,06	0,32	2,24	3,99
feb-19	1,40	1,48	0,64	0,98	0,21	3,30	4,70
mar-19	1,40	1,45	0,66	1,17	0,56	3,83	5,23
abr-19	1,75	1,44	0,36	0,22	0,28	2,29	4,04
may-19	1,40	1,47	0,69	0,38	0,55	3,09	4,49
jun-19	1,40	1,10	0,51	1,16	0,41	3,18	4,58
jul-19	1,75	0,64	0,33	0,49	0,13	1,60	3,35
ago-19	1,39	0,32	0,29	0,04	0,09	0,74	2,13
sep-19	1,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,40
oct-19	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,75
nov-19	1,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25
dic-19	1,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,05
Total	17,69	9,11	4,13	4,49	2,55	20,28	37,97

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.4 Servicio y perfil de la deuda 2019

3.4.1 Servicio de la deuda

El servicio de la deuda del GNC en 2019 ascendió a \$88,73 billones (8,4% del PIB), de los cuales \$60,57 billones correspondieron a amortizaciones y \$28,15 billones al pago de intereses y comisiones. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que este monto incluye los registros de las operaciones de canje realizadas en el año, las cuales no implicaron movimiento de efectivo por lo cual, para el análisis sería más preciso eliminar esta partida de la contabilización del servicio. No obstante, es claro que para los registros de todas y cada una de las operaciones de la deuda, la Contraloría debe incluir las OMD.

Al excluir las OMD el servicio de la deuda del GNC ascendería a \$72,79 billones (6,9% del PIB), distribuido en amortizaciones por \$44,63 billones e intereses y comisiones por \$28,15 billones (Cuadro 3-10). En el resto de la sección se referirá al servicio de la deuda sin incluir las operaciones de canje.

Cuadro 3-10**Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central a/**

Concepto	Unidad	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Amortizaciones	Billones de pesos	24,16	27,02	24,27	25,91	29,02	33,92	26,82	34,99	18,03	44,63
Intereses y omisiones	Billones de pesos	15,03	16,75	16,39	15,19	17,42	19,71	21,27	23,11	24,29	28,15
Servicio de la deuda	Billones de pesos	39,19	43,77	40,67	41,10	46,44	53,62	48,09	58,10	42,32	72,79
Amortizaciones	% del PIB	4,4	4,4	3,6	3,6	3,8	4,2	3,1	3,8	1,8	4,2
Intereses y comisiones	% del PIB	2,8	2,7	2,5	2,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,7
Servicio de la deuda	% del PIB	7,2	7,1	6,1	5,8	6,1	6,7	5,6	6,3	4,3	6,9
Servicio de la deuda	% ingresos tributarios	57,5	51,7	42,5	40,8	42,9	46,1	41,1	45,8	32,1	48,0

a/ No incluye operaciones de canje

Fuente: Contraloría General de la República

El servicio de la deuda presentó un incremento de \$30,47 billones respecto a 2018, debido al mayor monto pagado por amortización de deuda. Debe tenerse en cuenta que las amortizaciones de deuda interna en la vigencia 2018 fueron bajas por las OMD de 2017 y 2018 que redujeron en \$6,17 billones y \$6,54 billones respectivamente los giros de efectivo por este concepto (el espacio presupuestal liberado se dejó como reservas presupuestales que luego se utilizó para crear una autorización de gasto en la vigencia 2019³¹). Adicionalmente, en 2019 el GNC debió atender amortizaciones de TES B de corto plazo mayores y realizó operaciones de redención anticipada de títulos.

Conforme a lo anterior hubo un incremento del indicador de amortizaciones como proporción del PIB e igualmente se observa un aumento del pago de intereses a 2,7% por el comportamiento creciente del saldo de la deuda en años anteriores. De esta forma, el servicio de la deuda como porcentaje del PIB llegó a 6,9% porcentaje cercano a los observados a principios de la década.

El servicio de la deuda en 2019 representó el 48,0% de los ingresos tributarios (en un año en que estos tuvieron un incremento real del 11,1%), mostrando porque el GNC debe acudir a más endeudamiento para cubrir (al menos parcialmente) los gastos que generan sus pasivos financieros.

31. El lector interesado encuentra una descripción y explicación más detallada en el Informe de la Cuenta y del Tesoro 2018.

El servicio de la deuda interna alcanzó en 2019 \$57,19 billones (sin operaciones de canje) de los cuales \$36,65 billones fueron amortizaciones y \$20,53 billones correspondieron al pago de intereses y comisiones. De total pagado por amortizaciones \$14,00 billones correspondieron a TES B de corto plazo, \$12,74 billones a los vencimientos de TES B de largo plazo (\$7,23 billones en abril y \$5,51 billones en septiembre), \$8,92 billones a las redenciones anticipadas y un billón a vencimientos de otros títulos (especialmente bonos pensionales). El pago de intereses y comisiones a tenedores de TES B de largo plazo en pesos fue de \$16,58 billones, de \$3,94 billones por TES B en UVR y de \$11.109,52 millones por otros títulos.

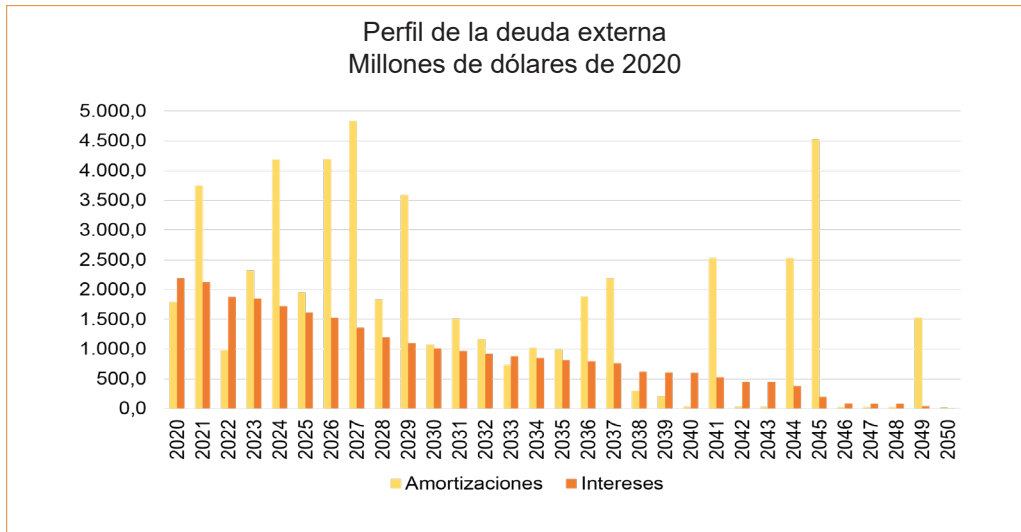
El servicio de la deuda externa llegó a \$15,60 billones (USD 4.785,39 millones) distribuidos en \$7,98 billones en amortizaciones y \$7,62 billones en pago de intereses y comisiones. Del monto de amortizaciones \$4,55 billones correspondieron a vencimientos de bonos (\$3,14 billones de bonos globales en dólares y \$1,41 billones de bonos en yenes), \$3,05 billones de pago a multilaterales y \$382.511,35 millones a otros acreedores. Entre intereses y comisiones se pagaron \$5,25 billones a tenedores de bonos, \$2,16 billones a multilaterales y \$206.296,71 millones a otros prestamistas.

3.4.2 Perfil de la deuda del Gobierno Nacional Central

La proyección del perfil de la deuda externa al cierre de 2019 muestra vencimientos hasta 2050. Para 2020 estos ascenderían a USD 1.785,24 millones (3,5% del saldo total de deuda externa del GNC), de los cuales USD 836,62 millones correspondieron a préstamos con multilaterales, USD 796,06 millones a bonos y USD 152,56 millones a otros prestamistas. Se presenta una concentración importante de pagos entre 2021 y 2027 con valores máximos en 2024 (8,1% del total), 2026 (8,1% del total) y 2027 (9,3% del total). En el largo plazo se tendrán concentraciones importantes en 2041, 2044 y 2045. Los pagos de intereses en 2020 ascenderían a USD 2.304 millones y van descendiendo en la medida que se va amortizando la deuda³² (Gráfico 3-4).

32. Se utilizaron las tasas de interés vigentes al cierre de 2019.

Gráfico 3-4

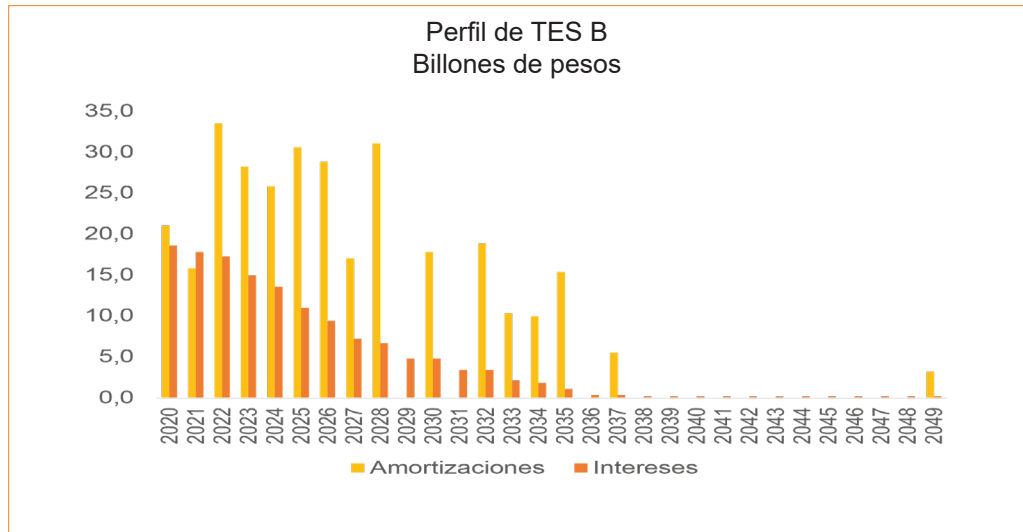


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre de 2019 el horizonte de vencimientos de los TES B es de 30 años. Para 2020 estos ascienden a \$20,99 billones (6,7% del total), estas incluyen \$14,19 billones de TES B de corto plazo y \$6,81 billones de los TES B en pesos de largo plazo que vencen en julio³³.

Este monto habría sido mayor sino se hubiesen realizado las operaciones de manejo de deuda que durante 2019 realizaron canjes (\$4,89 billones) y declararon de plazo vencido (\$4,00 billones) de bonos que vencían en 2020. Se registran concentraciones superiores al 9% en 2022 (\$33,48 billones), 2023 (\$28,21 billones), 2025 (\$30,57 billones) y 2026 (\$28,79 billones) (Gráfico 3-5). En este último año también se concentrarán pagos de amortizaciones de deuda externa. Para 2020 los pagos de intereses de los TES B llegarían a \$18,54 billones (tanto para las amortizaciones como para los intereses se utiliza la UVR a cierre de 2019).

33. Si se cumple la meta de colocaciones por subastas de largo plazo y entidades públicas (\$29,50 billones) presentada en la Actualización del Plan Financiero de 2020, la tasa de roll over (vencimientos sobre emisiones) de 2020 sería una de la más baja de los últimos años

Gráfico 3-5

Fuente: Contraloría General de la República.

3.5 Tenedores de TES B

El conocimiento detallado de los sectores institucionales que mantienen saldos de TES B permite al GNC caracterizar la demanda del mercado (primario y secundario) de títulos soberanos internos. Por ejemplo, en su plan de emisiones el GNC debe satisfacer las necesidades de inversión de los distintos sectores para asegurar el éxito de sus operaciones de colocación o puede medir los riesgos que traen los cambios en la composición de tenedores. Un principio fundamental es contar con una base amplia y diversificada de inversionistas que asegure alta liquidez y una demanda estable en el mercado.

Los tenedores de TES B de largo plazo en los últimos años se concentraron en el sector privado³⁴; así en 2019 el sector privado mantenía 76,2% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo y el sector público el 23,8% restante (Cuadro 3-11). Mientras el sector privado aumentó sus tenencias en \$14,95 billones, el sector público lo hizo en \$0,34 billones.

34. Los cambios normativos relegaron al sector público de la captación de TES B forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional (Artículo 261 Ley 1450 de 2011).

Cuadro 3-11**Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2016-2019**

Entidad	2016	2017	2018	2019	Variación		Part. %
					Absoluta	%	
Sector público	61,40	64,13	70,59	70,93	0,34	0,5	23,8
Nivel nacional	38,76	40,48	47,02	48,50	1,48	3,2	16,3
Administración central	6,43	3,27	14,25	5,59	-8,66	-60,8	1,9
Empresas nacionales	0,24	2,02	1,96	2,13	0,17	8,6	0,7
Entidades autónomas	0,43	0,21	0,16	0,14	-0,03	-15,4	0,0
Entidades descentralizadas	0,63	0,47	0,55	0,43	-0,13	-22,7	0,1
Sector Financiero y Banco de la República	31,00	34,49	30,08	40,22	10,13	33,7	13,5
Seguridad Social y E. S. E.	0,03	0,01	0,01	0,00	0,00	-75,0	0,0
Nivel territorial	0,19	0,21	0,22	0,22	0,01	2,6	0,1
Administraciones centrales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,5	0,0
Entidades descentralizadas	0,19	0,21	0,22	0,22	0,01	2,6	0,1
Fondos de pensiones y fiducias públicas	22,45	23,45	23,36	22,21	-1,15	-4,9	7,4
Patrimonios FONPET	16,09	15,09	16,99	18,13	1,14	6,7	6,1
Fidupensiones Telecom	2,80	3,66	1,41	1,88	0,47	33,5	0,6
Pensiones Ecopetrol	0,72	0,75	0,81	0,79	-0,02	-2,7	0,3
Instituto de Seguros Sociales- Colpensiones	2,36	2,48	2,71	0,01	-2,69	-99,5	0,0
Otros	0,48	1,47	1,45	1,39	-0,05	-3,6	0,5
Sector privado	160,59	182,50	212,31	227,26	14,95	7,0	76,2
Fondos de pensiones y cesantías	54,56	67,10	77,68	94,90	17,21	22,2	31,8
Bancos, corporaciones y fondos mutuos	62,15	84,13	109,51	101,31	-8,20	-7,5	34,0
Compañías de Seguros y Cap.	9,14	11,72	14,63	15,10	0,47	3,2	5,1
Sociedades Fiduciarias	5,16	2,77	2,11	2,12	0,01	0,6	0,7
Otros	29,58	16,78	8,38	13,84	5,45	65,1	4,6
TES B Largo plazo en circulación	221,99	246,64	282,91	298,20	15,29	5,4	100,0

Fuente: Banco de la República - Contraloría General de la República.

Al cierre de 2019 el sector público mantenía \$70,93 billones en inversiones de TES B de largo plazo. Estas se concentraron en el Sector Financiero (\$40,22 billones) y en los Fondos de Pensiones y Fiducias Públicas (\$22,21 billones). Del Sistema Financiero los mayores tenedores son: el Banco de la República (\$13,75 billones)³⁵, el Banco Agrario (\$7,26 billones) y la Caja Promotora de la Vivienda

35. El Banco de la República incrementó sus inversiones en TES B de largo plazo durante 2019 en \$7,27 billones.

Militar (\$5,87 billones). De los fondos que administran pensiones públicas se destacan el FONPET con \$18,13 billones, Fidupensiones Telecom (\$1,88 billones) y PAP Ecopetrol (\$1,36 billones). Respecto a las demás entidades públicas sobresalen los casos de la DTN (\$5,59 billones) y Ecopetrol (\$2,03 billones).

Los bonos del GNC que posee el sector privado se concentran en dos sectores: bancos, corporaciones y fondos mutuos de inversión (\$101,31 billones) y fondos de pensiones y cesantías (\$94,90 billones). Mientras que los primeros disminuyeron sus tenencias en \$8,20 billones, los segundos las aumentaron en \$17,21 billones. Se debe tener en cuenta que tanto los fondos de pensiones y cesantías como el sector financiero son sensibles al riesgo de mercado dado el requerimiento de valorar los títulos en su activo a precios de mercado. Movimientos al alza de las tasas de interés generarían una desvalorización de sus inversiones que afectarían su patrimonio. El GNC debe mantenerse vigilante ante choques adversos que afecten el precio de los TES B y a través de ese camino las hojas de balance de estas instituciones³⁶.

Finalmente, uno de los fenómenos más importantes en 2019 fue la caída en la participación de los fondos de inversión extranjera (833 fondos) que pasaron de tener \$76,84 billones de los TES B en 2018 a \$71,77 billones en 2019 (Cuadro 3-12).

La firma JP Morgan en septiembre confirmó la inclusión gradual de los bonos de deuda del gobierno chino en sus índices de referencia de los mercados emergentes *JB Government Bond Index Emerging Markets -JP GBI EM-* a partir de febrero de 2020 iniciando con una participación del 1% mensual hasta alcanzar el 10% del índice. Este caso no es único, toda vez que, Bloomberg Barclays en sus índices desde abril comenzó a incluir como referencia los bonos chinos. Esta inclusión en el JP GBI Diversificado generará una caída en la participación de Colombia y provocaría que los fondos de capital extranjero que siguen el índice puedan eventualmente salir de sus tenencias de TES B³⁷.

36. Con el consiguiente impacto en los ahorros pensionales de los trabajadores.

37. Al corte de mayo de 2020, como efecto de la crisis del Covid-19 se habían liquidado cerca de \$1,86 billones en TES de los Fondos extranjeros.

Cuadro 3-12

Tenedores de TES B Fondos de Inversión extranjera
 Billones de pesos

Tenedores externos	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
<i>Government of Norway</i>	3,43	3,65	3,78	3,35	3,47
<i>Franklin Templeton Investment Funds</i>	5,51	3,19	3,19	3,08	3,08
<i>Saudi Arabian Monetary Agency</i>	2,75	3,29	2,94	3,10	2,96
<i>Government Pension Investment Fund</i>	1,93	2,13	2,32	2,69	2,55
<i>Stichting PGGM Depositary</i>	2,26	2,27	2,34	2,37	2,18
<i>Caisse de Depot et Placement du Quebec</i>	1,26	1,49	1,60	1,65	2,02
<i>Ishares III Public Limited Company</i>	1,26	1,59	1,59	1,66	1,79
<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	1,23	1,42	1,77	1,60	1,68
<i>Monetary Authority of Singapore</i>	3,42	3,47	3,38	2,68	1,57
<i>Templeton Income Trust-Templeton Global Bond</i>	3,82	1,44	1,44	1,37	1,37
<i>Ashmore Sicav</i>	0,49	1,13	1,09	1,33	1,36
<i>Julius Baer Multibond - Local Emerging Bond Fund</i>	1,96	1,96	1,80	1,44	1,29
<i>Ontario Teachers' Pension Plan Board</i>	0,92	0,85	0,92	1,02	1,00
<i>The Colchester Local markets bond</i>	0,5	0,59	0,88	0,96	0,98
<i>Universities Superannuation Scheme</i>	0,65	0,69	0,75	0,85	0,85
<i>Blackrock Global Funds</i>	1,11	1,02	1,05	1,02	0,79
<i>APG-Viola Investments Holding</i>	0,19	0,39	0,35	0,42	0,73
<i>Brandywine Global Investment Management Trust</i>	0,46	0,71	0,77	0,77	0,73
<i>Barings Umbrella Fund PLC</i>	0,31	0,34	0,55	0,66	0,71
<i>Legal & General Assurance Pensions Management</i>	0,58	0,64	0,69	0,68	0,69
Otros Fondos (836 fondos)	42,78	44,32	44,54	42,24	39,98
Total	76,84	76,58	77,75	74,95	71,77

Fuente: Banco de la República – Contraloría General de la República.

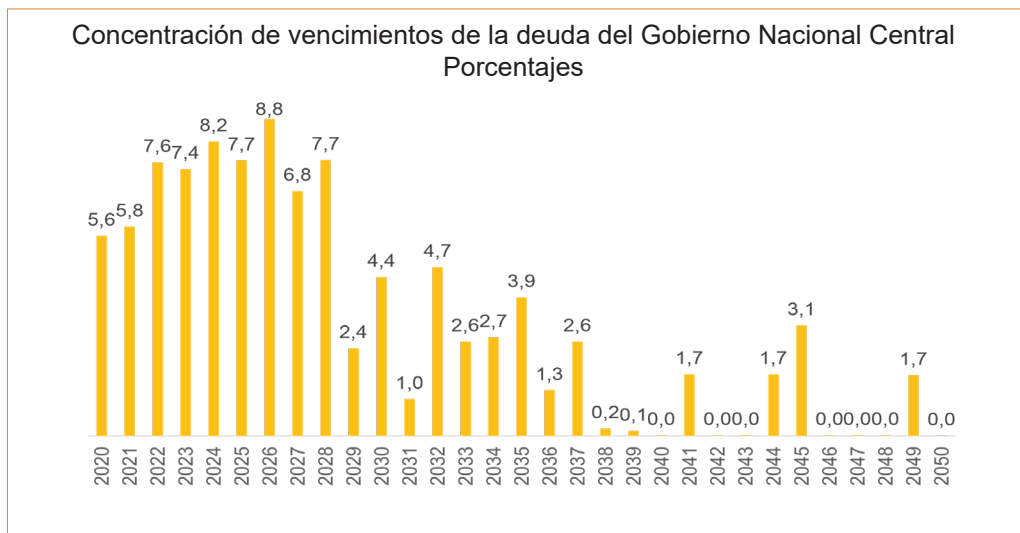
3-6 Riesgos e indicadores de la deuda del GNC

La definición de la estructura del portafolio de deuda requiere un análisis cuidadoso de los riesgos a los cuales se encuentra expuesto. Las principales fuentes de vulnerabilidad de la deuda del GNC se relacionan con su tamaño, estructura de vencimientos, composición por moneda y tasas de interés, así como a las condiciones de los mercados de capitales interno y externo y del apetito de los inversionistas por sus títulos de deuda. Se suele agrupar los riesgos en las siguientes categorías:

- **Riesgo de refinanciamiento:** cuando el GNC debe refinanciar los vencimientos de sus pasivos existe la posibilidad que tenga que hacerlo en condiciones desfavorables o sea incapaz de hacerlo. Altas

concentraciones de vencimientos en el corto plazo aumentan este tipo de riesgo. Para identificar el riesgo de refinanciamiento se utiliza la estructura de vencimientos de la deuda (tratando de identificar la concentración de pagos en determinados puntos de tiempo) y la vida media. Como se mencionó las OMD modifican continuamente el perfil de la deuda sustituyendo vencimientos próximos por vencimientos en el mediano plazo, así al cierre de 2019 el portafolio registra una concentración de vencimientos para 2020 que solo representa el 5,6% de los vencimientos totales y las mayores concentraciones en 2024 (8,2%) y 2026 (8,8%) superando la meta establecida por el propio Ministerio de Hacienda³⁸(Gráfico 3-6).

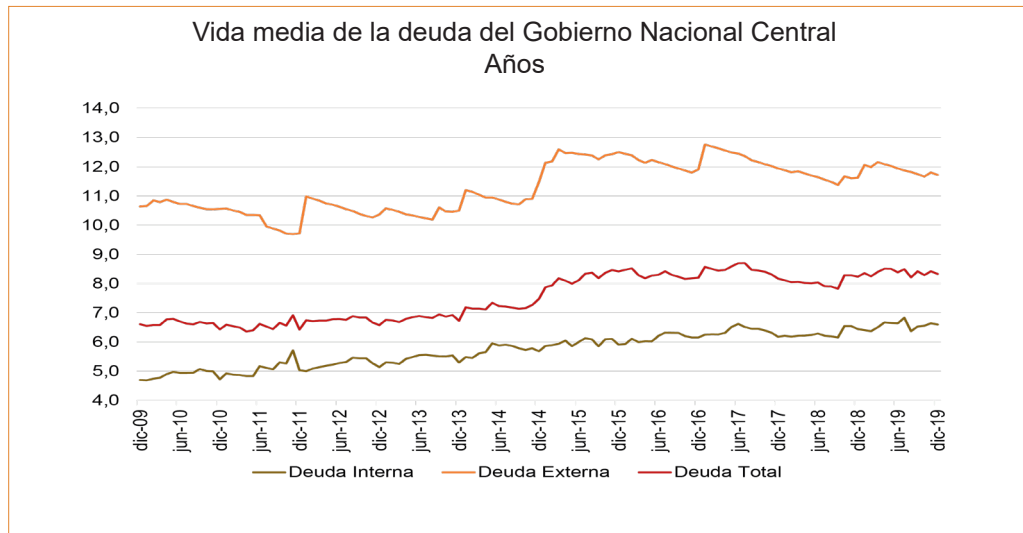
Gráfico 3-6



Fuente: Contraloría General de la República.

- La vida media de la deuda del GNC siguió una tendencia creciente en los últimos diez años, así al comparar los cierres de 2009 y 2019 se observa un incremento de 1,9 años en la deuda interna y de 1,1, años en la deuda externa (Gráfico 3-7). La decisión del GNC de emitir bonos a más largo plazo contribuyó a incrementar la vida media del portafolio de deuda: en 2019 se emitieron TES B denominados en UVR con vencimiento en 2037 y TES B denominado en pesos con vencimiento en 2034 y se realizó una emisión de bonos externos con vencimiento en 2049.

38. Téngase en cuenta que la Estrategia de Manejo de Deuda definida en 2018 establece como límite máximo de concentración el 8,0%.

Gráfico 3-7

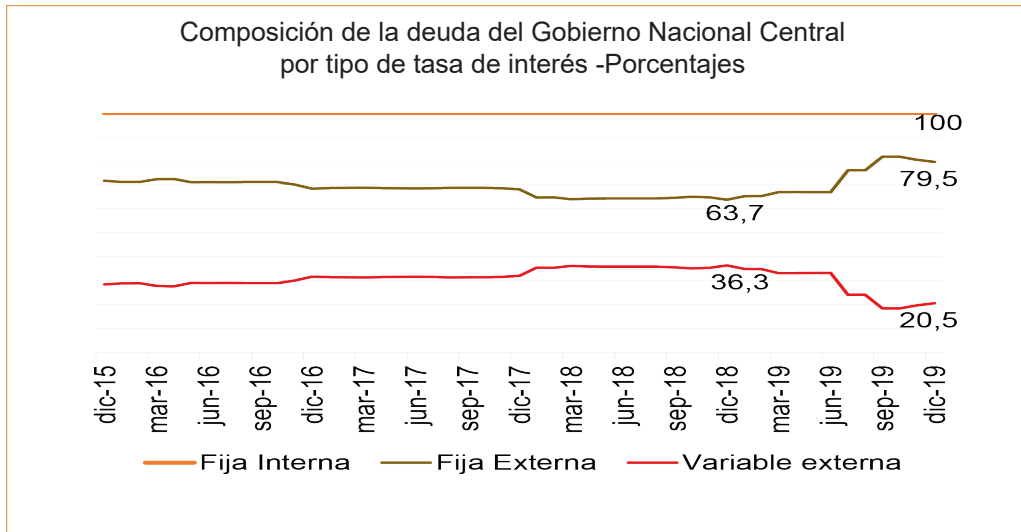
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **Riesgo de tasa de interés:** el llamado riesgo de mercado se subdivide en el riesgo de tasa de interés y el riesgo cambiario. El primero de estos surge de la eventualidad de que surjan cambios sorpresivos en las tasas de interés y que estos tengan un impacto negativo sobre el costo de financiamiento. La mayor parte de la deuda del Gobierno, tanto interna como externa, se encuentran a tasa fija (Gráfico 3-8) y este porcentaje se incrementó por las OMD de deuda externa realizadas en 2019. Por tanto, los cambios en las tasas de interés afectan especialmente el costo financiero de nuevas contrataciones de créditos o nuevas emisiones de bonos.

A lo anterior hay que agregar que el cupón promedio de la deuda del GNC disminuyó en los últimos años (Gráfico 3-9). En 2019 se presentó una caída en el cupón promedio de la deuda externa de 64 p.b., este comportamiento siguió la caída observada en las tasas de los bonos del tesoro americano y la caída en los indicadores de riesgo país³⁹. En tanto el cupón promedio de la deuda interna se mantuvo en 2019 fluctuando alrededor del 7,62%.

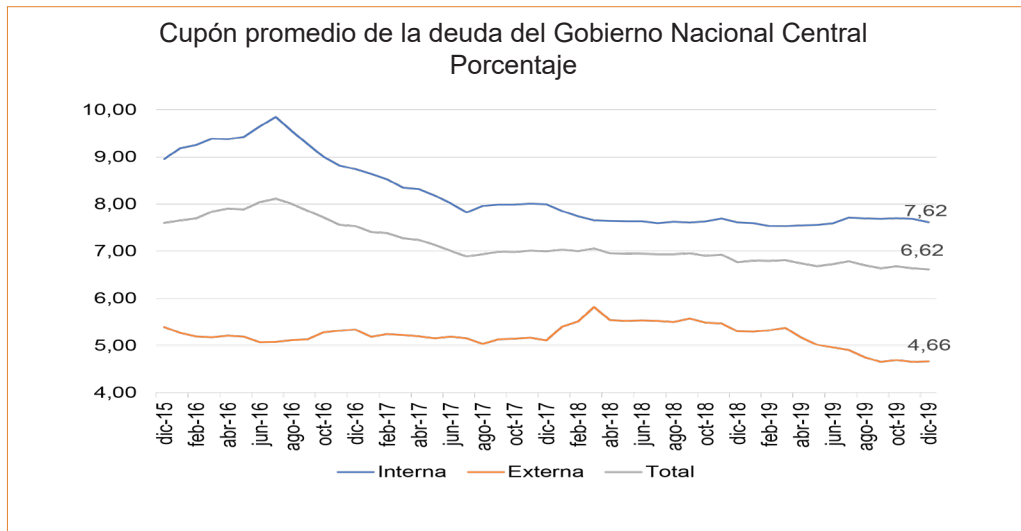
39. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda para Colombia el CDS 5 años cerró en 75,39 p.b. frente a 160,27 p.b. de cierre de 2018 y el EMBIG del país cerró 2019 en 165 p.b frente a 226 p.b del cierre de 2018 [el CDS (*Credit Default Swap*) es un derivado que permite cubrirse contra el impago de un activo financiero. La prima de un CDS se expresa como un porcentaje del precio del activo y está vinculada con la percepción de riesgo de impago del activo].

Gráfico 3-8



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 3-9



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **Riesgo cambiario:** se asocia a la volatilidad de la tasa de cambio y su impacto sobre los intereses y amortizaciones de la deuda en moneda extranjera. Aunque el gobierno puede cambiar la composición de su portafolio para limitar la porción denominada en moneda extranjera no puede controlar el factor mismo de riesgo (la tasa de cambio). La composición por moneda de la deuda del

GNC muestra que, respecto a 2018, al cierre de 2019 se presentó un pequeño incremento del saldo en pesos a costa de una menor participación de la deuda en euros y en otras monedas (como se mencionó se pagó toda la deuda en yenes).

Al cierre de 2019 la porción del portafolio de deuda del GNC en pesos llegaba a 45,3% (Cuadro 3-13). La deuda en dólares representa el 29,4% y los pasivos en euros el 3,8% del total de portafolio estando por tanto expuestos a fluctuaciones en las respectivas tasas de cambio. Con el dato de cierre de 2019 de la deuda en dólares (USD 44.226,41 millones) y de la TRM se estima que una devaluación del 1% en 2020 generará un incremento de este saldo en pesos de \$1,45 billones. La deuda en UVR representa el 21,5% del portafolio y está expuesta a cambios en el valor de dicha tasa, valor asociado al comportamiento de la inflación. Por tanto, una aceleración en el cambio de los precios impacta directamente sobre el saldo de la deuda del GNC. Así el saldo en pesos de los bonos en UVR al cierre de 2019 ante un aumento de \$1 en la UVR aumenta en \$391.081.96 millones.

Cuadro 3-13

Deuda del Gobierno Nacional Central: composición por moneda
Participación porcentual

Moneda	2018	2019
Pesos	44,9	45,3
UVR	21,4	21,5
Dólar	29,4	29,4
Euro	4,1	3,8
Otras	0,3	0,0

Fuente: Contraloría General de la República.

- La literatura reconoce otros riesgos como el legal (incertidumbre por acciones legales relacionadas con la aplicabilidad o interpretación de contratos o normas legales), el operativo (que reúne una amplia gama de fallos en los sistemas transaccionales y de registro de la deuda) y los contingentes (referente a potenciales derechos financieros contra el gobierno que podrían materializarse bajo ciertas circunstancias).

En resumen, las OMD ejecutadas en 2019 permitieron al GNC cambiar la estructura de su portafolio de deuda especialmente en lo referente

al perfil de vencimientos y en la composición por tipo de tasas de interés. Una gestión adecuada del riesgo requiere un monitoreo constante de los factores que pueden disparar en cualquier momento el costo de la deuda.

3.7 Deuda y Tesorería

La administración del riesgo de la deuda no puede aislarse de la gestión de caja por parte del Ministerio de Hacienda (lo cual es evidente para el riesgo de refinanciamiento). La gestión de deuda busca garantizar que las necesidades de financiamiento del GNC se satisfagan al menor costo posible con un grado de riesgo prudente, lo cual se traduce en la definición e implementación de una estrategia institucional de manejo de la deuda pública (nivel y composición del acervo de pasivos financieros, su perfil de desembolsos y amortizaciones, las fuentes viables de financiamiento y definición y el monitoreo de riesgos) (FERNÁNDEZ, 2008).

La estrategia de caja tiene como objetivo garantizar la existencia de recursos financieros suficientes para la ejecución oportuna del presupuesto y el cumplimiento de las obligaciones al momento de su vencimiento, esto implica tareas como el seguimiento continuo de la caja y de la Cuenta Única Nacional (CUN), la elaboración permanente de proyecciones de flujo de caja, inversión de excedentes, interacción con los mercados financieros y el banco central (PESSOA, FAINBOIM y WILLIAMS, 2015).

Ambas actividades contribuyen al manejo eficiente de los recursos públicos y facilitan la rendición de cuentas de la gestión financiera del GNC. Se reconoce en la literatura que una gestión conjunta, en el sentido de estar bajo la responsabilidad de una única dependencia, brinda ventajas al permitir tener un panorama general y simultáneo del financiamiento del presupuesto y de las necesidades de caja, permite definir estrategias integrales para la ejecución de operaciones de inversión y endeudamiento generando una mejor gestión de la liquidez (PESSOA, FAINBOIM y WILLIAMS, 2015).

En Colombia se optó por esta estrategia mediante la integración de la gestión de caja y de deuda en una sola oficina del Ministerio de Hacienda: la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional -DGCPTN- (Decreto 4712 de 2008) mientras que la estructura anterior mantenía separadas estas dos actividades (Decreto 1642 de 1991). La coordinación se realiza mediante el Comité de Tesorería que se reúne mensualmente

para analizar la gestión y proyecciones de la caja (PAC, flujo de caja, CUN⁴⁰), la evolución de los ingresos, las operaciones de endeudamiento y la evolución del mercado de capitales, entre otras tareas⁴¹.

La Tesorería⁴² utiliza las siguientes operaciones pasivas para financiación en el corto plazo:

- Emisión de Títulos TES B de Corto Plazo.
- Préstamos transitorios de recursos de los fondos que administra y de los propios de entidades estatales que forman parte del sistema CUN, respaldados por pagarés.
- Aceptación de recursos de las entidades públicas como depósitos en administración con un plazo máximo de 365 días. Este instrumento fue autorizado por el Artículo 37 de la Ley 1955 de 2019 (Ley del Plan de Desarrollo). El FMI incluye los depósitos dentro de los instrumentos de deuda: "También es posible que una unidad del gobierno incurra en pasivos en forma de depósitos"⁴³.
- Simultáneas pasivas.

Al cierre de 2019 el saldo de la deuda interna de corto plazo ascendió a \$32,00 billones representada en TES B de corto plazo \$14,19 billones y \$ 17,81 en depósitos en administración (Gráfico 3-10). Nótese que, tras la aprobación dada en el Plan Nacional de Desarrollo para el uso de este último instrumento, el Ministerio de Hacienda canceló todos los

40. En Colombia la Cuenta Única Nacional fue establecida en el artículo 261 de la Ley 1450 de 2011, adicionado por el artículo 149 de la Ley 1753 de 2015 y reglamentado por los Decretos 2785 de 2013 y 1780 de 2014. Esta figura permitió que los recursos propios, administrados y de los fondos especiales de los órganos que hacen parte del Presupuesto General de la Nación sean trasladados a la DGCPTN.

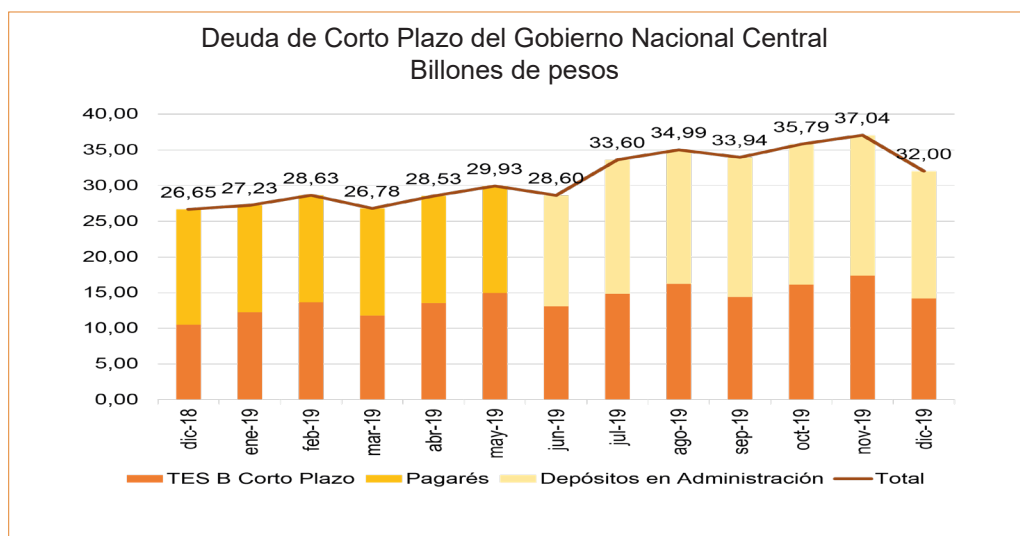
41. Las actas de dichas reuniones son remitidas a la Contraloría General de la República.

42. Una visión completa del papel de la Tesorería en Colombia se encuentra en Arango, Lucero y Martínez (2018).

43. FMI (2013), Estadísticas de la deuda del sector público: guía para compiladores y usuarios, párrafo 3.26 pág. 41.

pagarés y los sustituyó por depósitos en administración. Frente a 2018 la deuda interna de corto plazo aumentó en \$5,35 billones (20,1%). Por concepto de intereses y comisiones de pagarés y depósitos se pagaron \$355.331,58 millones en el año.

Gráfico 3-10



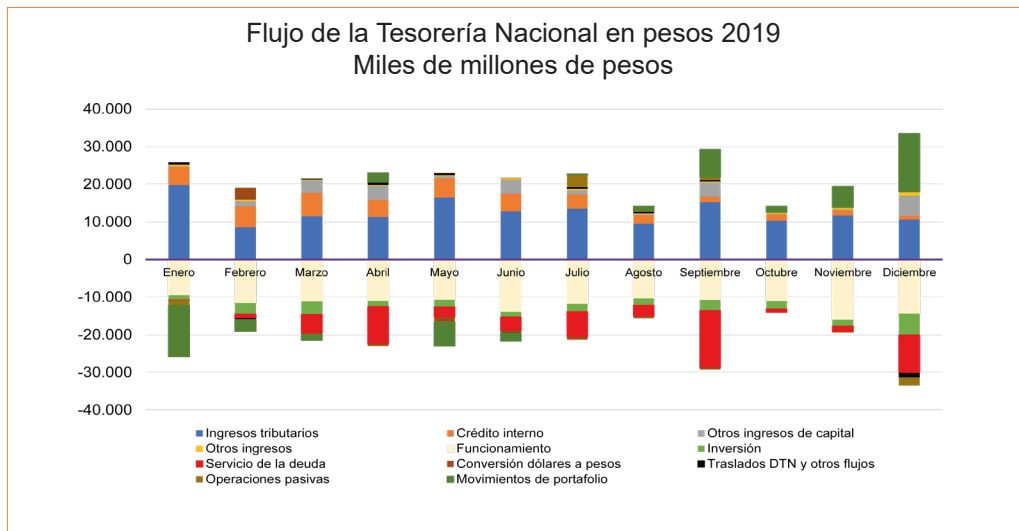
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Contraloría General de la República.

Por simultáneas pasivas el GNC registró a diciembre de 2019 un saldo de \$704.800,87 millones. Este es uno de los mecanismos mediante el cual la DGCPTN participa en el mercado secundario de títulos de deuda públicos. Otro es la inversión temporal de excedentes de liquidez en sus propios títulos, disminuyendo los riesgos de contraparte y de riesgos de liquidez. Además, en un momento dado el Ministerio de Hacienda puede utilizar estos TES B para realizar operaciones de redención anticipada.

Finalmente, se muestra rápidamente el impacto de las operaciones de deuda sobre el flujo de caja de la Tesorería. Al observar el flujo en pesos (Gráfico 3-11) se observó que las entradas de crédito interno se concentraron en el primer semestre del año cuando las subastas de títulos de largo plazo brindaron una fuente regular de recursos. Tras la finalización de estas subastas en agosto solo se contó con los TES B de corto plazo para atender las necesidades de la Tesorería⁴⁴.

44. Recuérdese que algunas de las operaciones de manejo no afectan a la Tesorería ni los pagos de deudas con títulos.

Gráfico 3-11

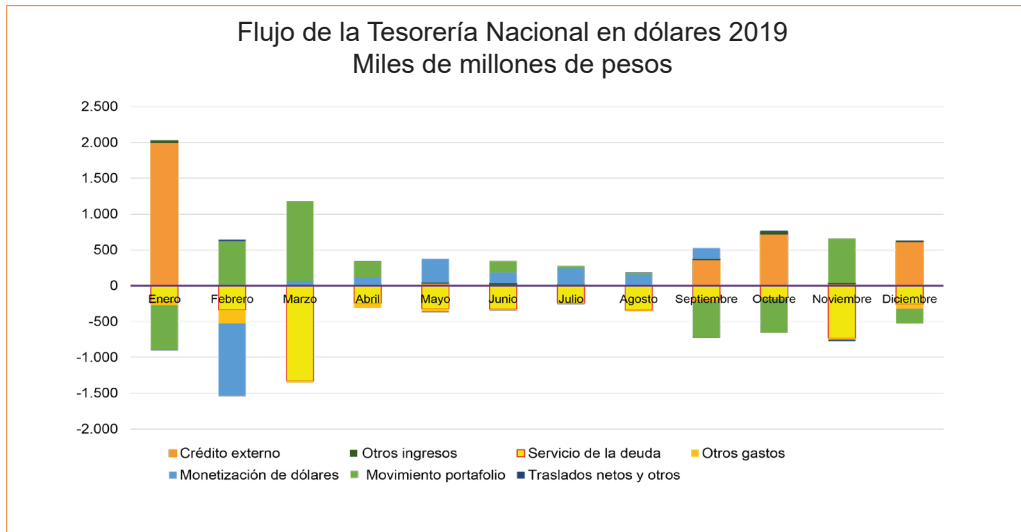


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Contraloría General de la República.

Respecto a las salidas de efectivo por servicio de la deuda éstas tienen un patrón descrito en la sección del servicio de la deuda, cabe señalar que la presión sobre la caja se disminuyó en \$3,01 billones en abril y \$3,07 billones en septiembre por las operaciones de canje.

Respecto al flujo de caja en dólares (Gráfico 3-12) cabe inicialmente señalar que el Ministerio de Hacienda realizó en octubre de 2018 una operación de prefinanciamiento del PGN 2019 mediante la emisión de bonos por USD 2.000 millones, la cual junto a la emisión de enero (USD 2.000 millones) le permitió cubrir el servicio de la deuda hasta agosto (e incluso vender dólares en marzo al Banco de la República), desde septiembre se recibieron los desembolsos provenientes de préstamos de multilaterales.

Gráfico 3-12



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Capítulo IV

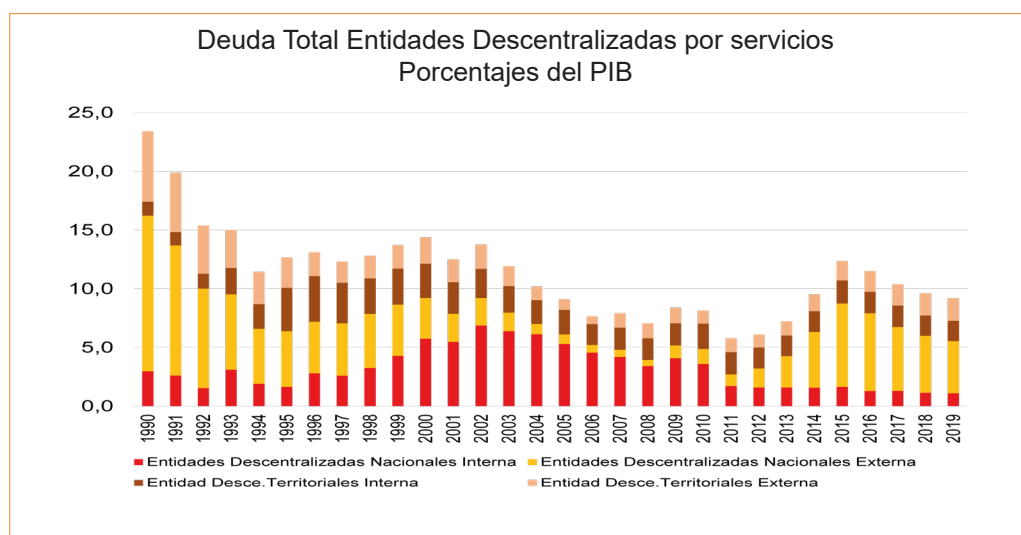
Deuda de Entidades Descentralizadas por Servicios (EDS)

De las entidades descentralizadas por servicios (EDS) de los diferentes órdenes (nacional y territorial), se destaca el nivel de endeudamiento de las empresas públicas, las cuales, como efecto de las inversiones que ejecutan en infraestructura física y productiva deben contar con el apalancamiento necesario para cumplir sus funciones legales, como ocurre con Ecopetrol, ISA, Empresas Públicas de Medellín, o el Grupo de Energía de Bogotá. El resto de las entidades que comprenden los establecimientos públicos, órganos autónomos (CAR, Universidades, etc.), y entidades financieras, aun cuando, registran deuda, no presentan montos elevados.

En este capítulo se hace una evaluación general de las EDS de los diferentes órdenes, para luego, dado el peso del endeudamiento, concentrarse en las empresas públicas y, luego, se analizará el resto de las entidades.

Las EDS juegan un papel importante dentro del proceso de la inversión pública para fomentar la formación bruta de capital fijo estatal y con ello promover el crecimiento en la infraestructura física y de servicios de la Nación. En ese sentido, el mayor peso del endeudamiento lo registraron desde finales del Siglo XX, por medio del cual se financió la mayor parte de las obras de infraestructura del país, tanto nacionales como locales. Con ello, en esta época llegó a registrar en promedio unos 15% del PIB (financiación de obras como el Guavio; Carbocol; metro de Medellín, expansión del sector eléctrico).

Con la puesta en marcha de los proyectos financiados y en algunos casos, su privatización, en la primera década del siglo XXI la deuda se redujo hasta llegar a un poco más del 5% del PIB hacia 2011. El posterior crecimiento de la deuda en los cuatro años siguientes para alcanzar el 12,5% del PIB se concentró en la deuda externa de las empresas nacionales, mientras que la deuda de las otras entidades se mantuvo como proporción del PIB. Ese crecimiento se generó por las inversiones de Ecopetrol y Reficar, que fueron financiadas con crédito externo y que en la medida que entraron en producción se fue reduciendo el monto adeudado. Ese cambio reflejó una caída en cerca de 4% del PIB al pasar del 12,5% al 9% entre 2015 y 2019 (Gráfica 4-1).

Gráfico 4-1

Fuente: CGR, Contralorías territoriales.

La deuda total de las EDS para 2019 llegó a los \$97,84 billones, de los cuales \$59,02 correspondieron a las entidades del orden nacional y \$38,82 billones a las del orden territorial. Por tipo de endeudamiento, la externa concentra \$67,9 billones y la interna \$29,9 billones (Cuadro 4-1). En la vigencia 2019, la deuda de las EDS registró un incremento neto de \$2,89 billones correspondientes en su mayoría a las territoriales, toda vez que las nacionales registraron un leve descenso por efecto de la disminución en la deuda externa en \$513.000 millones, mientras que la interna se incrementó en \$447.000 millones.

Los mayores montos del endeudamiento se agrupan en las EDS vinculadas societarias directas e indirectas, estas son empresas de diferentes tipos: Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE) como ISA, EPM, URRRA o el Metro de Medellín o el de Bogotá; Empresas de Economía Mixta (EEM), como Ecopetrol, Reficar, etc. De tal forma que buena parte del análisis de este capítulo se concentrará en explicar los montos adeudados por las empresas, su exposición y perfiles del endeudamiento, toda vez que ésta representan el 96,7% y 90,7% del total de cada uno de su nivel.

Cuadro 4-1

Saldos de la deuda de las Entidades Descentralizadas por Servicios
Miles de millones de pesos

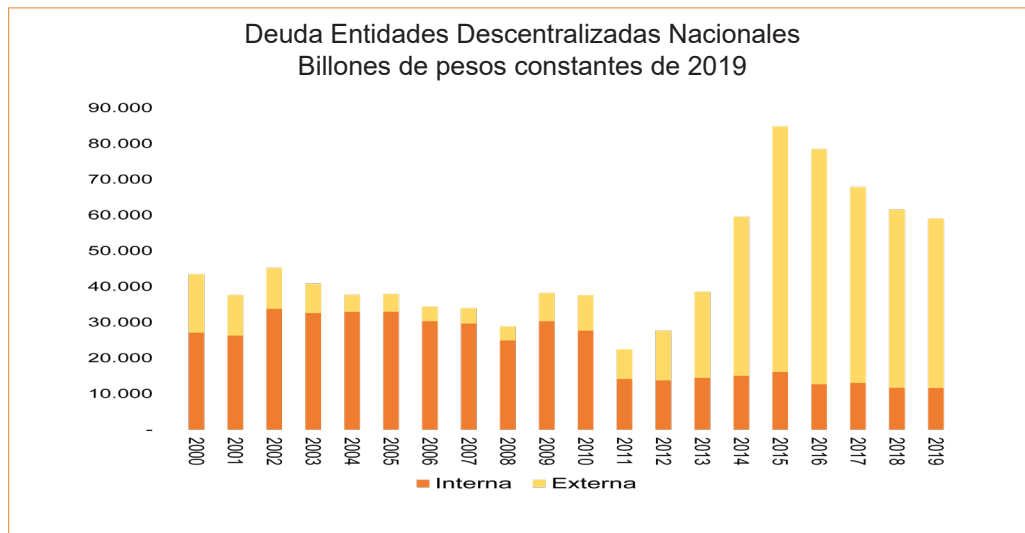
Sector / Naturaleza de la entidad	Saldo 2017	Saldo 2018	Ajuste desembolsos	Desembolsos	Ajuste amortización	Amortizaciones	Ajuste de cambio	Saldo 2019
Nacionales	62.243	59.081	111	2.634	19	2.979	364	59.016
Externa	50.306	47.876	67	904	-0	1.713	364	47.363
Adscrita	1.192	1.403	-	104	-0	29	-1	1.477
Autonoma	153	332	-	298	-	265	12	377
Fondo	378	411	-	-	-	-	3	415
Vinculada directa societaria	6.165	7.034	67	502	-	508	22	6.982
Vinculada indirecta societaria	42.418	38.696	-	-	-	911	328	38.113
Interna	11.937	11.205	44	1.730	19	1.266	-	11.653
Adscrita	610	906	-	304	-	204	-	1.006
Autonoma	211	214	1	64	-	58	-	220
Patrimonios autonomos, cuentas especiales	73	19	-	-	-	-	-	19
Sociedad	-	-	-	2	-	-	-	2
Vinculada directa no societaria	3	2	-	0	-	1	-	1
Vinculada directa societaria	4.611	5.046	-	394	-	389	-	5.051
Vinculada indirecta societaria	6.428	5.017	43	967	19	615	-	5.354
Territoriales	33.335	35.927	31	11.110	2	8.247	59	38.820
Externa	16.595	18.895	-	8.107	-	6.512	59	20.549
Adscrita	14	11	-	-	-	4	0	6
Vinculada directa no societaria	9.247	11.033	-	7.579	-	6.101	-24	12.487
Vinculada directa societaria	1.877	2.014	-	-	-	11	16	2.019
Vinculada indirecta societaria	5.458	5.838	-	528	-	396	66	6.036
Interna	16.740	17.032	31	3.003	2	1.735	-	18.271
Adscrita	276	927	0	829	-	339	-	1.416
Adscrita sector salud	43	34	1	33	-	11	-	55
Autonoma	88	80	-	1	-	23	-	58
Vinculada asociaciones	25	23	-	179	-	2	-	200
Vinculada directa no societaria	4.096	3.701	2	1.067	-	958	-	3.808
Vinculada directa societaria	6.215	6.150	0	83	2	57	-	6.178
Vinculada indirecta societaria	5.996	6.117	28	811	-	345	-	6.555
Total general	95.578	95.008	142	13.744	21	11.226	423	97.835

Fuente: Contraloría General de la República

4.1 Entidades descentralizadas por servicios del orden nacional

El endeudamiento de las EDS nacionales para 2019 registró un monto de \$59,02 billones (5,9% del PIB), con una leve disminución respecto al año anterior. La deuda de estas entidades desde 2015 viene disminuyendo tanto en términos reales como en proporción del PIB (Gráficas 4-1 y 4-2). El mayor peso del endeudamiento lo concentró la deuda externa, la cual representó el 80% del total en 2019, con un monto de \$47,4 billones, mientras la deuda local es de \$11,7 billones (Gráfica 4-2).

Gráfico 4-2



Fuente: Contraloría General de la República.

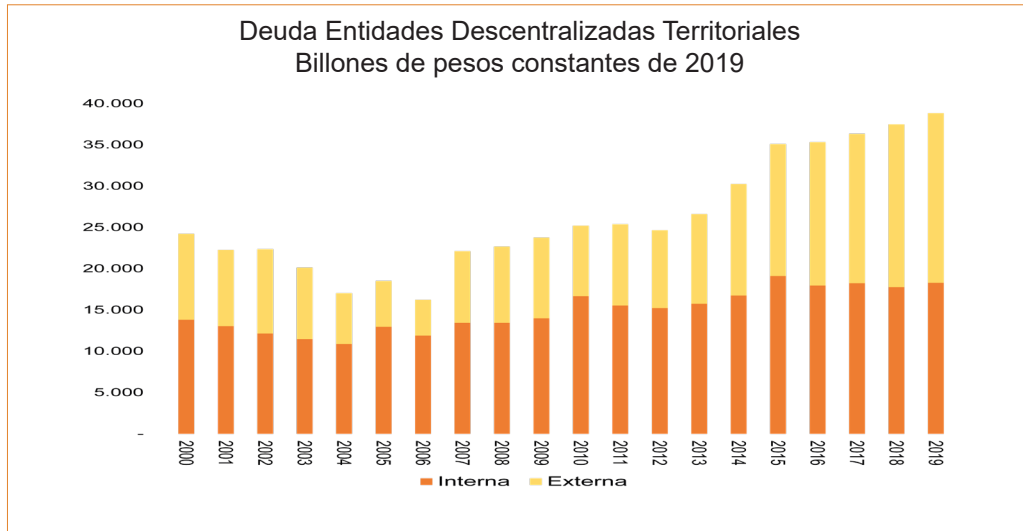
Los sectores del orden nacional que presentaron mayores niveles de endeudamiento fueron minería, energía y financiero, mientras educación y transporte nacional registraron los de menores porcentajes, lo que puede entenderse como un bajo financiamiento para proyectos de inversión .

4.2 Entidades descentralizadas por servicios del orden territorial

El endeudamiento de las EDS territoriales en 2019 registró un monto de \$38,82 billones (3,9% del PIB), con aumento de \$1,47 billones respecto al año anterior. Para 2019 el mayor peso del endeudamiento lo concentró la deuda externa con \$20,55 billones, mientras que

la interna registró un monto de \$18,27 billones; en cuanto a la proporción por tipos de deuda la externa representó el 53% del total en 2019 (la interna el 47%); es decir, una proporción similar entre las dos, a diferencia de las entidades nacionales donde predomina el endeudamiento externo (Gráfica 4-3).

Gráfico 4-3

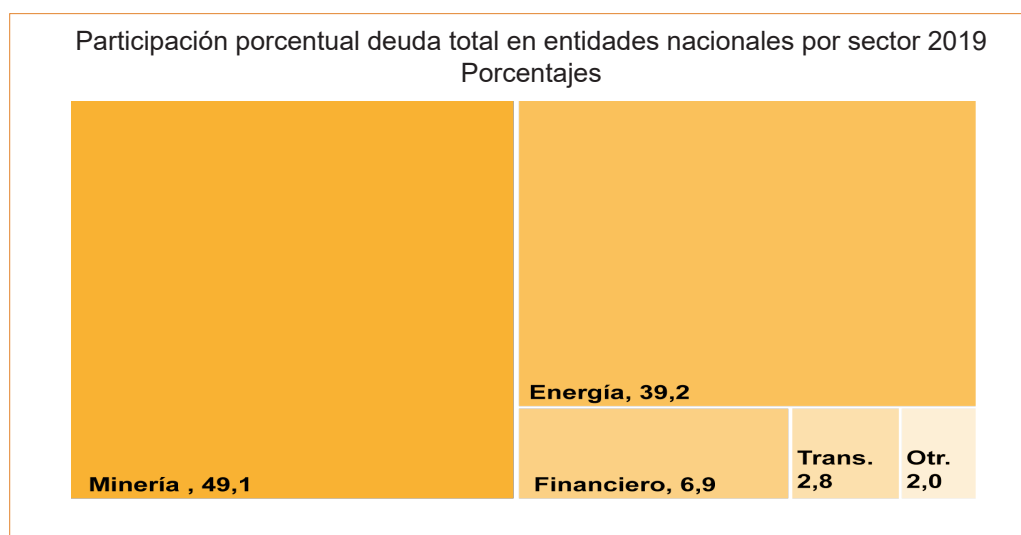


Fuente: Contraloría General de la República

Los sectores del orden territorial que presentan mayores niveles de endeudamiento son energía (EPM, EEB, TGI) y transporte (Metro de Medellín), los demás sectores tienen una baja ponderación frente al total de endeudamiento como educación con las universidades de este orden.

4.3 Deuda de las EDS por sectores

En el endeudamiento el sector minero y financiero representa el 93,6% de la deuda total con organismos internacionales, mientras en la deuda interna las empresas en su mayoría electrificadoras tienen un 73,7% del total de la deuda local y son las de mayor dinámica crediticia en 2019 (Gráfico 4-4).

Gráfico 4-4

Fuente: Contraloría General de la República

Se destacan en el sector energía, grupos económicos nacionales y territoriales que se tendrán en cuenta por sus registros significativos de deuda, como son EPM (Empresas Públicas de Medellín), Grupo ISA S.A y Grupo Energía de Bogotá con la mayor contratación de deuda durante la vigencia 2019.

Por su parte, el sector transporte que a nivel nacional solo tiene 5,5% de la deuda interna local, en el nivel territorial registra un endeudamiento alto por cuenta del financiamiento al Metro de Medellín cuyo acreedor principal es el gobierno nacional que suma \$5,99 billones, deuda que año a año incrementa por cuenta de la causación de intereses que son sumados a capital.

4.3.1 Sector Minero

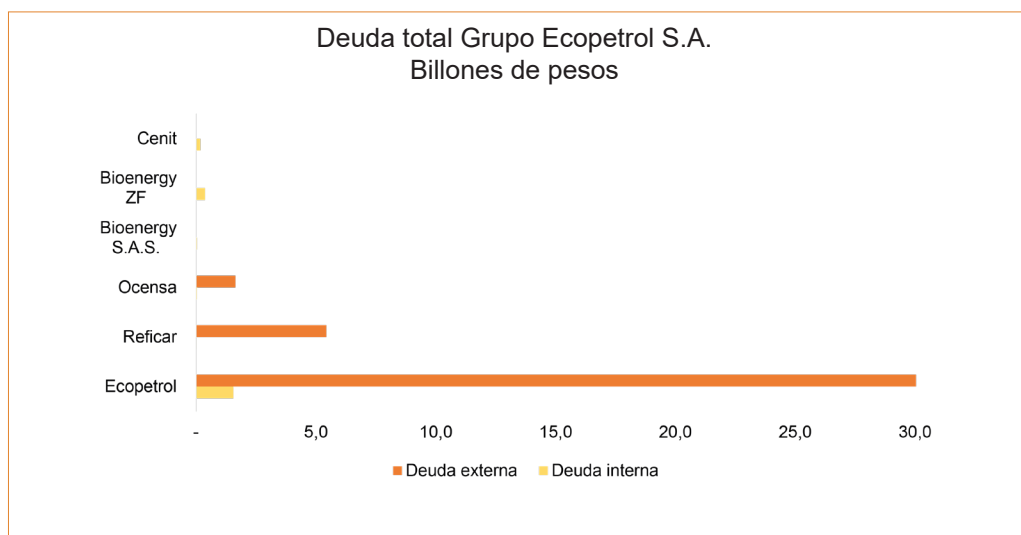
4.3.1.1 Grupo Ecopetrol S.A.

La deuda total del grupo Ecopetrol S.A., al cierre de 2019, alcanzó los \$39,96 billones, de los cuales \$2,15 billones son créditos internos y \$37.81 billones con la banca internacional. Con relación al año anterior, el incremento de saldo llegó a \$79.000 millones por cuenta de dos hechos importantes: primero, el reconocimiento contable que

entidades como Ocesa S.A., Reficar S.A. y CENIT hicieron de sus arrendamientos financieros (NIIF) en sus balances y, segundo, el efecto de la variación del tipo de cambio en la deuda externa.

El mayor prestatario del grupo es Ecopetrol S.A, empresa que tiene un nivel elevado de deuda principalmente externa que la hace vulnerable a la volatilidad del tipo de cambio (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-5



Fuente: Contraloría General de la República

Ecopetrol S.A: la empresa registró el 80% de la deuda del grupo que ascendió a \$32,45 billones. De este monto se adeuda a la banca comercial nacional y a los tenedores de bonos internos \$1,5 billones, y a la banca internacional y tenedores de bonos externos \$30 billones. Los créditos contratados por Ecopetrol en su mayoría fueron destinados a planes de inversión, pero, además, debió asumir créditos en 2017 del proyecto de Refinería de Cartagena (Cuadro 4-2).

En cuanto a indicadores financieros relevantes para evaluar la sostenibilidad de la deuda, Ecopetrol S.A obtuvo los mejores resultados de los últimos seis años, generando una utilidad neta de \$13,3 billones, un EBITDA (ganancias antes de intereses) de \$31,1 billones. Cabe mencionar que la entidad hizo un anticipo de renta por \$3,4 billones para la Nación en 2018; así mismo, la relación Deuda Bruta/EBITDA (capacidad que tiene la empresa de pagar sus deudas) fue de 1,2 veces.

Cuadro 4-2**Saldos de deuda Ecopetrol S.A.**

Código MHCP	Descripción crédito	Saldo en pesos 2019
612300017	Bonos locales 2010 A10 (Tramo 3)	479.900.000.000
612300017	Bonos locales 2010 A30 (Tramo 4)	284.300.000.000
612300018	Bonos locales 2013 C10 (Tramo 2)	168.600.000.000
612300018	Bonos locales 2013 C15 (Tramo 3)	347.500.000.000
612300018	Bonos locales 2013 C30 (Tramo 4)	262.950.000.000
512300024	Inversionistas Bonos 2013 (10 años)	5.898.852.000.000
512300025	Inversionistas Bonos 2013 (30 años)	2.785.569.000.000
512300027	Inversionistas Bonos 2014 (31 años)	6.554.280.000.000
512300029	Inversionistas Bonos 2014 (10,3 años)	3.932.568.000.000
512300030	Inversionistas Bonos 2015 (11 años)	4.915.710.000.000
521300043	<i>Export-Import Bank of The United States - US EXIM</i> (Asunción Reficar S.A.)	5.015.253.127.500
511300333	<i>US EXIM Garantizado - HSBC Bank USA N.A.</i> (Asunción Reficar S.A.)	189.254.835.000
521300041	<i>HSBC Bank PLC - EKN / AB Svensk Exportkredit - SEK</i> (Asunción Reficar S.A.)	182.764.363.541
511300334	<i>SACE -UFJ LTD</i> (Asunción Reficar S.A.)	397.435.153.401
511300335	Facilidad comercial - UFJ, LTD; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.; <i>HSBC Bank USA</i> (Asunción Reficar S.A.)	944.471.748.000
600300103	Contrato Boomt Termo Morichal I 5500002283 (Pagados en dólares)	45.140.063.749
600300104	Contrato Boomt Termo Morichal II 5500002282 (Pagados en dólares)	45.633.370.749
Total		32.450.181.661.940

Fuente: Contraloría General de la República

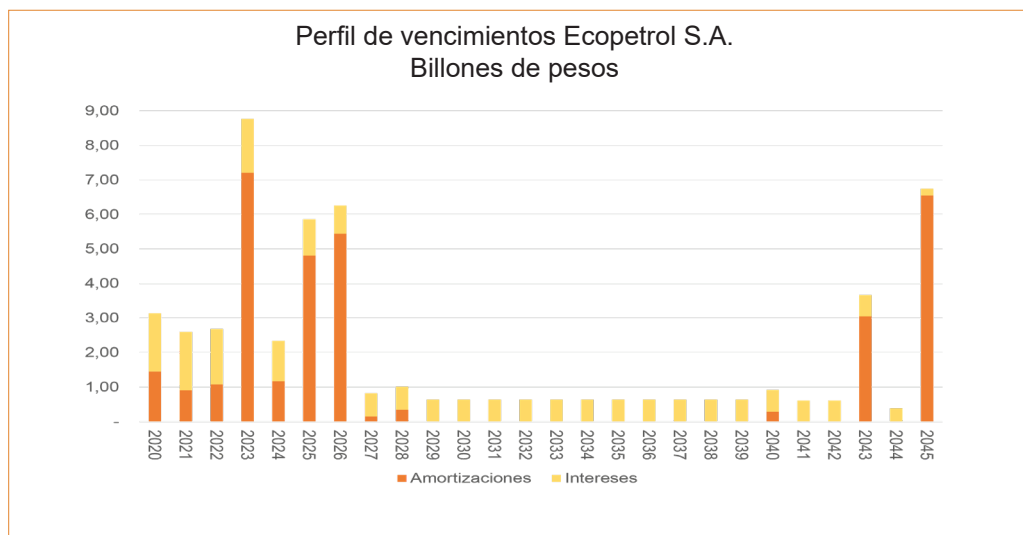
Entre los resultados financieros de la estatal petrolera es importante señalar el aumento de la participación en Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) del 43% al 52% producto de fallo de la Corte Suprema de Justicia⁴⁵ que generó el reconocimiento de ingreso por un billón por el cambio de la situación de control de la compañía, lo que incidió en las utilidades de la entidad⁴⁶. Se espera que se dé un giro ordinario de dividendos por \$8,18 billones en 2020.

45. Fallo de la corte SC4654-2019.

46. Informe de Resultados 2019. Ecopetrol S.A.

Es importante señalar que, a pesar de los buenos resultados de Ecopetrol S.A., el perfil de la deuda muestra fuertes vencimientos entre 2023 y 2026 (Gráfico 4-6), que podrán asumirse sin problema si se mantienen buenas condiciones en el entorno macroeconómico del país y, específicamente, la dependencia del precio del petróleo y de la tasa de cambio toda vez que su mayor deuda es externa, de lo contrario la empresa podrá experimentar una fuerte presión de liquidez a largo plazo que puede afectar su finanzas corporativas.

Gráfico 4-6



Fuente: Contraloría General de la República

Reficar S.A.: La deuda total de esta empresa llegó a los \$5,43 billones en 2019, representados en deuda externa cuyo acreedor es la filial financiera del Grupo Empresarial Ecopetrol Capital AG. De este endeudamiento se causaron intereses desde 2013 que debían cancelarse en los meses de junio y diciembre (Cuadro 4-3). Sin embargo, fueron diferidos a pesar de la entrada en funcionamiento de la Refinería en 2017 y su capacidad de pago. Los créditos fueron destinados para el proyecto Maestro de Ampliación y Modernización de la Refinería de Cartagena.

Los resultados financieros de Reficar S.A. en 2019 fueron mejores que en 2018, toda vez que el precio de los combustibles mejoró durante el periodo; no obstante, la entidad continuó sin obtener los recursos necesarios para cubrir el servicio de la deuda que mantiene con la filial financiera de Ecopetrol S.A., y por tanto, es Ecopetrol la entidad que cubre

estos costos financieros. Sobre esta base, la entidad obtuvo un EBITDA positivo de \$115,600 millones y una utilidad neta de \$55.800 millones⁴⁷.

Cuadro 4-3

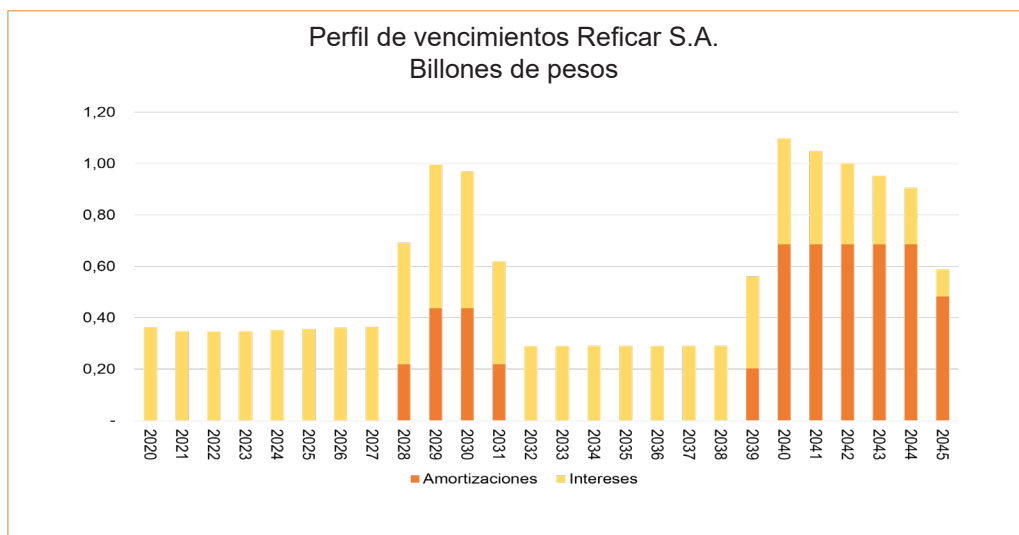
Intereses Causados – Acreedor Ecopetrol Capital AG
Millones de dólares

Crédito	Moneda	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Subordinated Loan Agreement 2011	USD	45,69	20,45	20,70	22,62	24,64	27,81	29,28	191,17
Construction Support SLA 2013	USD	0,44	13,07	13,23	14,44	15,71	17,71	18,63	93,23
Debt Service Guarantee SLA 2014	USD	-	2,96	13,02	14,17	15,39	17,30	57,64	120,48
Construction Support SLA 2014	USD	-	7,90	41,26	44,92	48,77	54,83	18,19	215,86
Total Ecopetrol Capital A.G.	USD	46,12	44,39	88,21	96,14	104,51	117,64	123,74	620,74

Fuente: Contraloría General de la República - Reficas S.A.

El perfil de vencimientos de la entidad se mantiene igual (Gráfica 4-7), ya que su deuda comienza a ser amortizada en 2028 como una de las condiciones laxas que le dio su acreedor Ecopetrol Capital AG, mientras los intereses se siguen causando⁴⁸.

Gráfico 4-7



Fuente: Contraloría General de la República

47. Informe de Gestión 2019. Refinería de Cartagena.

48. Cálculos de la deuda externa a pesos con una tasa de cambio de \$3277,14

Bioenergy S.A.S. y Bioenergy Zona Franca: las dos entidades filiales de Ecopetrol S.A suman una deuda interna por un monto de \$403,500 millones. Las dos entidades cumplieron con sus obligaciones crediticias durante 2019, sin embargo, se generaron intereses de mora por \$1,39 millones que sumados a los generados en 2018 totalizaron \$22 millones por el no pago en el día de vencimiento.

Los acreedores de Bioenergy S.A.S son: Bancolombia S.A, Banco de Bogotá S.A y *Helm Bank* con un total de \$35,200 millones, por su parte Bioenergy Zona Franca mantiene un leasing financiero con Bancolombia S.A por \$368,300 millones.

Los resultados financieros de estas dos entidades no fueron los mejores por cuenta de la importación de etanol carburante de los Estados Unidos cuya importación fue permitida por el Ministerio de Minas y Energía desde 2017, el cual es subsidiado en su cadena de producción y es de más bajo costo, esta situación puede complicarse para las dos entidades del Grupo Ecopetrol S.A., lo cual hace necesario que su filial principal y el Gobierno Nacional tomen las medidas concertadas que mitiguen las pérdidas y ayuden a que sea financieramente sostenible.

Ocensa S.A: el Oleoducto Central, Ocensa S.A., registró una deuda por \$1,66 billones en 2019, de la cual el mayor saldo se presentó en la deuda externa por \$1,63 billones, \$500 millones más que el año anterior, por cuenta de la devaluación de la moneda local con respecto al dólar, a lo que se sumó una deuda interna de \$25.000 millones por *leasing* financiero.

Para 2019 se incluyó en el saldo de la deuda del sector minero, Empresa de Transporte y Logística de Hidrocarburos (CENIT), la cual al igual que las anteriores filiales del Grupo Ecopetrol S.A. posee un *leasing* financiero interno por \$167.00 millones.

En cuanto a nueva contratación de deuda, ninguna de las entidades mineras adquirió durante esta vigencia nuevos créditos dada la liquidez por el buen momento económico del sector; sin embargo, llama la atención el préstamo por US\$665 millones que contrató la estatal petrolera con *The Bank of Nova Scotia* en 2018 y no fue utilizado, agregándole mayor peso al servicio de la deuda por pago de comisiones que sumaron \$6.856 millones en 2019.

4.3.2 Sector Energía

Entre los hechos de deuda relevantes para 2019, también se encontró la dinámica de contratación crediticia interna que realizó el sector energía. Las empresas de este sector contrataron 19 créditos internos tanto para inversión en automatización energética como para pagos parciales de deuda como es el caso de la Empresa URRRA S.A., la cual reemplazó tres contratos que mantenía con el Gobierno Nacional por deuda con la banca comercial.

El sector de energía, en el orden nacional, registró una deuda por \$10,84 billones que significó el 18,4% del total de la deuda de entidades. Este sector presenta deuda interna por \$8,59 billones (79,2% del total) y deuda externa por \$2,25 billones (20,8%). Solo dos empresas mantuvieron compromisos internacionales: E.S.P Gecelca S.A (Generadora y Comercializadora de Energía S.A.) e ISA S.A. por \$304.000 millones y \$1,94 billones, respectivamente.

Por otro lado, la contratación de deuda en 2019 fue bastante importante, en 2019 como se mencionaba, se registraron 19 créditos en el sector, sumando un total de \$1,33 billones (Cuadro 4-4). Se destaca el cambio de financiamiento de Empresa URRRA S.A. que reemplazó la deuda que tenía con el Gobierno Nacional por créditos con la banca comercial, lo que le traerá mayores costos financieros a la entidad, pero favorece el balance fiscal del Gobierno Nacional en su consolidación; las demás entidades destinaron su deuda para inversión en automatización de redes, además de una operación de manejo en el caso de Transelca S.A.

En cuanto a deuda externa, en el nivel nacional, sólo ISA S.A. contrató crédito con *The Bank of Nova Scotia* y a nivel territorial el Grupo Energía de Bogotá y Empresas Públicas de Medellín, los cuales se mencionarán en detalle más adelante.

Las empresas del sector energía que se destacaron tanto en el orden nacional como territorial fueron: Grupo ISA S.A., Grupo Energía de Bogotá y Grupo EPM, de los cuales se analizará más su nivel de endeudamiento como conglomerado.

Cuadro 4-4**Contratación de Deuda Interna Sector Energía – Entidades Nacionales en 2019**

Prestatario	Prestamista	Monto COP
EMPRESA URRRA S.A. E.S.P.	Banco Davivienda S.A.	70.000.000.000
	Banco ITAÚ Corpbanca Colombia S.A.	100.000.000.000
	Banco Agrario de Colombia S.A.	120.000.000.000
Electrificadora del Huila S.A. E.S.P.	BBVA Colombia S.A.	40.000.000.000
	Banco Davivienda S.A.	37.598.750.000
	Banco de Occidente S.A.	37.598.750.000
Transelca S.A. E.S.P.	Banco Davivienda S.A.	47.250.000.000
Internexa S.A.	Banco Davivienda S.A.	50.000.000.000
Gecelca S.A. E.S.P.	Banco de Occidente S.A.	50.000.000.000
Electrificadora del Meta S.A. E.S.P.	Bancolombia S.A.	30.000.000.000
	Banco Davivienda S.A.	30.000.000.000
	ITAÚ Corpbanca Colombia S.A.	23.301.000.000
Gestion Energetica S.A. E.S.P. Gensa S.A. E.S.P.	Banco de Occidente S.A.	7.082.309.021
	Bancolombia S.A.	15.000.000.000
	Banco de Occidente S.A.	27.917.690.979
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. ISA E.S.P.	Banco Davivienda S.A.	300.000.000.000
	Bancolombia S.A.	300.000.000.000
Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. .E.S.P - DISPAC S.A. E.S.P.	Bancolombia S.A.	15.000.000.000
Centrales Eléctricas de Nariño S.A. E.S.P. - Cedenar S.A. E.S.P.	Banco de Occidente S.A.	33.300.000.000
Total		1.334.048.500.000

Fuente: Contraloría General de la República.

4.3.2.1 Grupo ISA S.A.

De las empresas que componen el grupo ISA, tres de ellas poseen deuda interna y solo ISA S.A matriz registra deuda externa casi toda representada en garantías a sus filiales en Perú, Chile y Brasil. El total de créditos asciende a \$6,99 billones de los cuales \$6,49 billones corresponden a ISA S.A, \$338.000 millones a Transelca S.A., y \$161.000 millones a Internexa S.A (Cuadro 4-5).

Cuadro 4-5

Endeudamiento entidades Grupo ISA S.A.
Cifras en billones de pesos

Entidad del Grupo	2018		2019	
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda interna	Deuda externa
Interconexión Eléctrica ISA	4,14	1,61	4,55	1,95
Transelca S.A	0,35		0,34	
Internexa S.A	0,12		0,16	
Total	4,61	1,61	5,05	1,95

Fuente: Contraloría General de la República.

El peso más importante de endeudamiento lo tiene la deuda local por \$5,05 billones, mientras la deuda externa es de \$1,94 billones. ISA S.A., mantiene los saldos de mayor proporción, contrató un crédito externo por USD 50 millones en 2019 como parte de su plan de inversiones anual y dos créditos internos cada uno por \$300.000 millones con Banco Davivienda S.A. y Bancolombia S.A.

Por otro lado, Transelca S.A., contrató crédito por \$47.200 millones con Banco Davivienda S.A. redescontable con Findeter S.A. destinado a una operación de manejo para modificar crédito con la misma entidad bancaria y BBVA S.A; Internexa S.A también contrató en 2019 con Banco Davivienda S.A deuda por \$50.000 millones.

El balance financiero consolidado del Grupo ISA S.A para 2019 fue positivo. Lleva cuatro años consecutivos de crecimiento y en este último año obtuvo un EBITDA de \$5,3 billones un crecimiento de 9,8% y un margen EBITDA de 64,9%, además de una utilidad neta de \$1,6 billones. La Nación posee el 51,41% de las acciones mientras Empresas Públicas de Medellín tiene 8,82%, el restante de 39,77% lo tienen empresas privadas. En materia de resultados de endeudamiento se destaca la cancelación de la Garantía dada por ISA S.A matriz a su filial en Bolivia que tenía un saldo por USD 3,8 millones.

4.3.2.2 Grupo Energía de Bogotá

El Grupo Energía de Bogotá está dividido en tres grupos estratégicos de negocio, que son Distribución, Transmisión y Transporte y Generación, en estos tres grupos posee una determinada participación que se muestra en Cuadro 4-6.

Cuadro 4-6**Grupo de Energía de Bogotá**

Grupo estratégico	Empresas	% de participación Accionaria
Distribución	Contugas	100,0
	Cálida Perú	60,0
	Codensa	51,3
	EMSA	16,2
	VANTI	25,0
Transmisión y transporte	Grupo Energía de Bogotá	100,0
	TGI	100,0
	Gebbras Brasil	100,0
	Contugas Perú	100,0
	TRECSA con control de Guatemala	95,9
	ISA REP PERÚ	40,0
	ISA Transmantaro	40,0
	EEBIS Guatemala	100,0
Generación	Emgesa	51,5

Fuente: Grupo de Energía de Bogotá.

De este grupo de entidades, los mayores saldos de endeudamiento los tienen la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y la Transportadora de Gas Internacional (TGI), con montos de \$4,3 billones y \$3,82 billones respectivamente, para un total de \$8,13 billones, tanto el endeudamiento interno como externo.

La deuda en 2019 se incrementó con relación al año anterior en \$479.000 millones, originado en mayores desembolsos internos por \$98.000 millones de TGI; así mismo el efecto cambiario de la deuda y, por la contratación del crédito para expansión del grupo con Empresa de Energía de Bogotá Perú Holdings LTD por USD 100 millones.

En el caso de TGI, aunque no firmó créditos en 2019, actuó como garante de crédito de Contugas de Perú con Mizuho Bank LTD como agente prestamista por USD355 millones, esta deuda se dio como una operación de sustitución de deuda que reemplazo créditos que se tenían con Banco de Bogotá S.A, Banco Davivienda S.A y la Corporación Andina de Fomento por USD342 millones.

En cuanto a resultados financieros de solvencia para cubrir la deuda, el consolidado del Grupo Energía de Bogotá (GEB) arrojó un balance

positivo en 2019, con una utilidad neta de \$1,85 billones, un EBITDA de \$3,12 millones, sin embargo, es importante señalar que la entidad está expuesta a la volatilidad de la tasa de cambio por la deuda externa que registra, que en una devaluación de la moneda nacional con respecto al dólar puede implicarle un aumento importante en su endeudamiento, además del riesgo de financiamiento.

4.3.2.3 Grupo EPM S.A.

Las empresas territoriales que forman parte del Grupo EPM y hacen parte de los registros de endeudamiento son Empresas Públicas de Medellín S.A E.S.P, Central Hidroeléctricas de Caldas S.A E.S.P, Centrales Eléctricas de Santander S.A E.S.P, E.S.P. Aguas Regionales EPM, Empresa Públicas de Rionegro S.A.S, Empresa de Energía del Quindío S.A. ESP y la E.S.P Electrificadora de Santander S.A.

El total de endeudamiento de las entidades mencionadas suma \$16,4 billones, anotando que la empresa que presenta el nivel más alto de endeudamiento es EPM, entendiéndose por los proyectos maestros que tiene a su cargo como son HidroItuango, y la Hidroeléctrica PORCE, además de su participación accionaria en otras entidades. Esta entidad también se destaca por tener un importante registro de deuda externa, las demás entidades de este sector tienen solo endeudamiento local (Cuadro 4-7).

Cuadro 4-7

Empresas con deuda del Grupo EPM S.A.
Cifras en billones de pesos

Entidad	Deuda interna	Deuda externa
Empresas Públicas de Medellín	2,61	12,49
Central Hidroeléctricas de Caldas S.A E.S.P	0,17	
Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A E.S.P.	0,45	
Aguas Regionales EPM	0,04	
Empresa Públicas de Rionegro S.A.S.	0,01	
Empresa de Energía del Quindío S.A. ESP	0,03	
E.S.P Electrificadora de Santander S.A.	0,65	
Total	3,95	12,49

Fuente: Contraloría General de la República.

La deuda de Empresas Públicas de Medellín suma \$15,09 billones, con bancos locales \$2,61 billones y con la banca internacional \$12,4 billones; en 2019 la empresa tuvo fuertes presiones económicas por cuenta de la emergencia causada por el proyecto HidroItuango que duró varios meses, causando afectaciones en la obra y las comunidades aledañas que tuvieron que ser desalojadas, por lo que la empresa EPM necesitó conseguir más recursos para el manejo de esta crisis, además de que esto afectará el manejo presupuestal de la entidad para 2020.

En cuanto a deuda externa, la contratación estuvo dada por las empresas territoriales con grandes necesidades de recursos para prepagos de deuda como es el caso de EPM, entidad con la emisión en el mercado internacional de un bono por USD 1.000 millones a un plazo de 10 años y la reapertura del bono global en pesos por \$1,23 billones con vencimiento en 2027, una suma importante de endeudamiento que le permitió relajar su perfil de endeudamiento y extenderlo a un mayor plazo mientras superaba la crisis por la que atravesó el proyecto HidroItuango en el 2019.

Los contratos firmados por la entidad en 2019 alcanzaron los \$5,5 billones (Cuadro 4-8), que sumados a los grandes niveles de deuda de la entidad pueden ocasionarle problemas financieros si no se obtiene la rentabilidad necesaria. Adicionalmente mantiene un mayor nivel de compromisos externos atados a la tasa de cambio que en el 2019 estuvo en un mínimo de \$3.072,01 y un máximo de \$3.522,48 por dólar con proyecciones de aumento, lo que puede elevar la deuda y generar dificultades financieras.

Cuadro 4-8

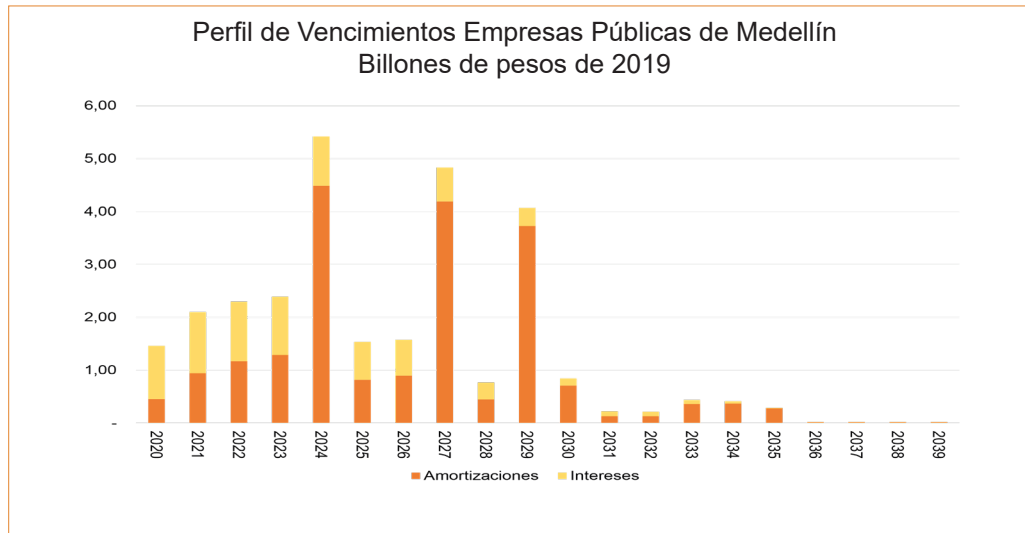
Contratación de Deuda de Empresas Públicas de Medellín 2019

Prestamista	Moneda	Monto
Bancolombia S.A.	COP	1.000.000.000.000
Tenedores de Bonos	COP	1.230.000.000.000
Tenedores de Bonos	USD	1.000.000.000

Fuente: Contraloría General de la República.

Por otra parte, el perfil de vencimientos de la empresa muestra fuertes pagos entre 2020 y 2029, registrándose los más importantes en los años 2024, 2027 y 2029 (Gráfica 4-8); la entidad debe generar utilidades para ser sostenible ante los niveles de endeudamiento que contrató, se espera que los proyectos más importantes de la entidad comiencen un pleno funcionamiento desde 2020.

Gráfico 4-8



Fuente: Contraloría General de la República

El Grupo EPM, según estados financieros 2019, registró ingresos totales por \$18,4 billones, lo cual representó un incremento del 12% con relación al año anterior. Este aumento, a pesar de la crisis que se presentó en el año, se debió a las filiales del grupo en otros países (El Salvador, Guatemala, Panamá, Chile y México) además de sus filiales subsidiarias a nivel nacional. Adicionalmente, el grupo transfería de sus ganancias \$1,3 billones a sus accionistas.

En cuanto a las demás entidades del grupo mencionadas, firmaron contratos de deuda: Central Hidroeléctrica de Caldas por \$51.000 millones, Centrales Eléctricas de Norte de Santander por \$85.000 millones, Aguas Regionales por \$33,500 millones, Empresa de Energía del Quindío por \$22.000 millones y Electrificadora de Santander por \$200.000 millones, todas ellas a nivel local con bancos comerciales.

4.3.2.4 *Electricaribe y la Superintendencia de Servicios Públicos*

La superintendencia de Servicios Públicos tiene una connotación especial en cuanto a la deuda, ya que esta entidad es la que interviene para el Gobierno Nacional como Fondo Empresarial⁴⁹ firmando créditos de corto y largo plazo con bancos comerciales para sostener los pagos de la Electrificadora del Caribe (Electricaribe). Desde 2017, cuando la empresa entró en crisis con su accionista Gas Natural Fenosa, el Gobierno tomó el control de la entidad, la cual requirió de recursos para continuar su funcionamiento hasta su enajenación.

Los créditos firmados hasta 2019, suman \$360.000 millones cuyos acreedores son bancos comerciales locales. En febrero se realizó amortización y pago de intereses por \$66.574 millones y en diciembre se desembolsaron \$30.000 millones. La entidad también ha requerido de la utilización de TES de corto plazo para solventar a la empresa.

Hasta tanto la entidad no sea adjudicada a un tercero privado o público, esta puede que requiera más recursos para su funcionamiento y no generar un apagón en la costa caribe colombiana. Los problemas financieros de la entidad pueden llegar a costar a la Nación \$4 billones para poder cubrir el pasivo pensional de \$1,2 billones y una deuda de \$2,5 billones, además de la inversión que requiere hasta su venta.

4.3.3 Sector de Comunicaciones

A nivel nacional las dos empresas que mantenían deuda, Teveandina S.A y Canal Regional de Televisión del Caribe Ltda, cancelaron su endeudamiento que sumaba al cierre de 2018 lasuma de \$424.000 millones.

En cuanto a las entidades territoriales se encuentran empresas que se destacan por su contratación y sus niveles de deuda, como son la Empresa de Teléfonos de Bogotá S.A, Colombia Móvil S.A. y UNE EPM Telecomunicaciones. La primera, ETB S.A., tiene deuda externa registrada a 2019 por \$354.000 millones, representados en emisión de bonos, lo cual representó una disminución con relación al año anterior de \$176.000 millones. La segunda entidad, Colombia Móvil, por su parte, adeuda externamente un monto de \$1,96 billones con el *Chase Manhattan Bank*,

49. Resolución SSPD 20161000062785 del 14 de noviembre de 2016.

cabe señalar que su accionista mayoritario es UNE EPM Telecomunicaciones la cual, a su vez, tiene una deuda interna por \$1,97 billones.

La empresa UNE EPM Telecomunicaciones realizó una emisión de bonos interna al finalizar 2019 por un billón para financiar su plan de inversiones y refinanciar obligaciones financieras para el periodo 2020 -2023. Es importante mencionar que esta entidad también hace parte del Grupo EPM al igual que Colombia Móvil S.A., lo que da más presión sobre las finanzas del conglomerado.

Los estados financieros consolidados de UNE EPM Telecomunicaciones a 2019, presentaron un EBITDA de \$1,63 billones y una utilidad operacional de \$466.347 millones y una utilidad neta anual de \$519 millones, frente al año anterior los resultados fueron mejores ya que en 2018 su utilidad fue negativa.

4.3.4 Sector Transporte

En el ámbito nacional se registraron las deudas de entidades cuyo acreedor fue el Gobierno Nacional, las cuales para 2019 sumaron \$643.000 millones, lo cual representó un incremento de \$144.000 millones frente al año anterior.

Del sector, el mayor deudor fue a la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) que le debe a la Nación \$621.000 millones, destacando que esta entidad también posee financiamiento interno a través de créditos presupuestarios registrados contablemente por \$8,26 billones.

En cuanto a las entidades del sector territorial descentralizado por servicios, el endeudamiento se encontró principalmente en dos entidades: el Metro de Medellín y el Metro de Bogotá.

El Metro de Medellín S.A. sumó al cierre de 2019 una deuda interna por \$5,99 billones con la Nación. Este endeudamiento llamó la atención porque su cancelación no se dará con intereses sino hasta 2048, según lo establecido y legalizado por el gobierno en el momento del endeudamiento. Es una deuda de difícil cobro para la nación teniendo en cuenta la laxitud de sus condiciones. En cuanto a deuda externa la empresa de transporte presentó un monto de \$53.000 millones.

Los resultados financieros del Metro de Medellín para 2019 fueron positivos con respecto al año anterior, se dio una utilidad neta del

periodo de \$132.000 millones, una utilidad operacional de \$52.000 millones y una utilidad bruta en ventas de \$92.000 millones⁵⁰.

Por su parte, el Metro de Bogotá firmó créditos en 2018 con la banca multilateral y con el Banco Europeo de Inversiones por un total de USD 196 millones para la primera línea del metro, los cuales no fueron desembolsados, pero si generaron pagos por concepto de comisiones. En 2019 se pagaron \$2.562 millones por este concepto; los desembolsos estaban pactados para realizarse en septiembre 2019, pero que debieron ser reprogramados para enero 2020, fecha máxima para su cumplimiento.

Es importante señalar que este proyecto es de importancia estratégica para la Capital y su endeudamiento está garantizado por la Nación como parte del convenio de cofinanciación, este acuerdo entre Nación y Bogotá hace que el dinero que reciba la Empresa Metro de Bogotá a través del convenio sirva como fuente de pago del servicio de la deuda de las obligaciones crediticias adquiridas.

4.3.5 Otras empresas del orden territorial

En este grupo se destaca la deuda de Empresas Municipales de Cali de \$938.731 millones, de los cuales \$1.731 millones están en deuda externa con el BID y \$937.000 millones en deuda con la Nación. Únicamente con endeudamiento externo se registran E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira por \$20.800 millones; Empresa de Obras Sanitarias de Pasto por \$6.500 millones y el Instituto de Desarrollo para Antioquia con un monto de \$6.300 millones.

4.3.6 Sector Financiero

El sector financiero nacional representa el 11% de la deuda del total de las entidades, compuesto por empresas cuya razón social es la de prestar (a tasas redescontables) a clientes para proyectos de desarrollo y para financiar educación superior en el caso del Icetex.

50. Estados Financieros Comparativos bajo el nuevo marco normativo para Empresas que no cotizan en el mercado de valores ni administran ahorro público _Resolución 414. Diciembre 2019-2018. Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá LTDA-Metro de Medellín.

El endeudamiento externo registrado para 2019 fue de \$6,51 billones, cada una de las entidades tiene una suma de deuda importante, el mayor monto lo registra Findeter S.A con \$2,08 billones, le siguen Bancoldex S.A., Icetex S.A. y Fiduciario la Previsora (Cuadro 4-9).

Cuadro 4-9

Deuda de Entidades Financieras Nacionales
Billones de pesos

Sector Financiero	2018		2019	
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda interna	Deuda externa
Bancoldex	-	2,07	-	1,99
Icetex	-	1,40	-	1,48
Findeter	-	3,08	-	2,80
Fogacoop	0,01	-	-	-
Fiduprevisora	-	0,10	-	0,24

Fuente: Contraloría General de la República.

Durante 2019, dos entidades firmaron créditos externos, Findeter S.A. con el gobierno alemán a través KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) por EUR 15 millones con destino al Programa de Protección Ambiental Municipal, y con el BID por USD 150 millones para el fortalecimiento de entidades territoriales. La Fiduprevisora S.A. por su parte adquirió un crédito con el BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) por USD \$41.900 millones recursos destinados a mejorar la conectividad de las vías fluviales y la provisión de servicios de agua en el marco del Plan Todos somos Pazcífico.

Con relación al año anterior la deuda de estas entidades disminuyó en \$160.000 millones, por cuenta de la cancelación en deuda interna que mantenía Fogacoop S.A. y en deuda externa las amortizaciones realizadas por el general de las entidades.

4.3.7 Sector Educación

En el sector de educación a nivel nacional se tiene un registro de endeudamiento únicamente a nivel local por \$111.000 millones, de los cuales el crédito más grande lo tiene la Universidad Nacional Abierta y a Distancia (UNAD) por \$65.000 millones, le siguen otras tres universidades, Tecnológica de Pereira (UTP) con saldo de \$17.200

millones, Nacional \$14.000 millones y Caldas \$12.000 millones. Las otras tres entidades educativas del sector registran el restante endeudamiento por \$2.000 millones.

Tres universidades contrataron créditos en 2019 para mejoramiento de su infraestructura física, estas fueron, La Universidad Nacional de Colombia, la cual contrató crédito con Bancolombia, redescontable con la Financiera de Desarrollo Territorial, Findeter S.A por \$70.000 millones, de los cuales se desembolsaron \$14.000 millones saldo que constituye el incremento en el sector; La Universidad Surcolombiana (USCO) acordó crédito con Bancolombia S.A por \$12.000 millones que serán desembolsados en 2020 y la Universidad Tecnológica de Pereira UTP crédito interno con Bancolombia S.A, redescontable con Findeter S.A por \$10.500 millones.

4.3.8 Corporaciones Autónomas Regionales

Las CAR son entidades del nivel nacional, que suman un saldo total de deuda en 2019 por \$919.000 millones, de los cuales \$791.000 millones son endeudamiento externo y \$127.000 millones créditos con bancos comerciales locales. Con relación al año anterior se dio un incremento de \$62.000 millones.

Otra cifra importante de endeudamiento lo tiene la Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca (CAR) por \$424.000 millones, \$376.000 millones en deuda externa con la banca multilateral y \$47.800 millones con la banca comercial colombiana. El pago de intereses durante la vigencia fue de \$14.800 millones. En 2019 esta entidad firmó contrato de deuda interna con BBVA S.A. por \$90.000 millones con el propósito de financiar el macroproyecto de "Recuperación hidráulica y ambiental del complejo lagunar Fúquene-Cucunubá- Palacio⁵¹.

En cuanto a deuda externa es de mencionar que en 2009 y 2010, la CAR contrató coberturas cambiarias con BBVA S.A. y Bancolombia S.A, para los créditos que mantiene con el Banco Interamericano de Desarrollo, lo que hace que amortigüe el riesgo cambiario al que está expuesta este tipo de deuda.

51. El monto más alto se presenta en la deuda externa de la Federación Nacional de Cafeteros por \$414.000 millones, esta deuda externa se mantiene solo para fines estadísticos de la CGR, ya que no se tiene conocimiento de si esta deuda fue cancelada o condonada por la entidad o el Gobierno Nacional.

Cuadro 4-10**Saldos de Deuda CAR**
Millones de pesos

Entidad	2018		2019	
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda interna	Deuda externa
CAR Boyacá	2.558	-	-	-
CAR Caldas	30.395	-	26.290	-
CAR Cundinamarca	16.183	283.092	47.871	376.597
CAR Defensa de la Meseta de Bucaramanga	3.673	-	2.545	-
CAR de las Cuencas de los Rios Rionegro	9.254	-	7.189	-
CAR de los Valles del Sinú y San Jorge	25.028	-	22.019	-
Corporación para el Desarrollo Sostenible de la Macarena	3.402	-	2.471	-
CAR Quindío	3.914	-	3.431	-
Empresa Pública de Alcantarillado de Santander E.S.P	18.219	-	16.045	-
Instituto Colombiano de Desarrollo Rural	-	124	-	42
Fondo Nacional del Café (fines estadísticos históricos)	-	411.134	-	414.599

Fuente: Contraloría General de la República.

El Instituto Colombiano de Desarrollo Rural (Incora) en liquidación también registró deuda externa por \$42 millones, que se espera sea cancelada la siguiente vigencia.

En cuanto a deuda solo local, las corporaciones autónomas que mantienen compromisos crediticios importantes son la CAR Caldas, la cual adeuda \$26.200 millones, CAR de los Valles del Sinú y San Jorge (CVS) por \$22.000 millones y la Empresa Pública de Alcantarillado de Santander (EMPAS) por \$16.000 millones- Las demás entidades mantuvieron compromisos por \$15.000 millones (Cuadro 4-10).

4.3.9 Otras entidades

En otras entidades que registran deuda son las empresas, la Gran Central de Abastos del Caribe (Granabastos) y la Sociedad Hotelera Tequendama S.A (SHT) por un total de \$25.000 millones al obtener un crédito interno firmado en 2019 con Bancolombia S.A por \$15.000 millones con destino a la reconversión a la franquicia del Hotel Tequendama Bogotá.

Capítulo V

Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT)

En este capítulo se presentan los principales resultados para la deuda de las administraciones centrales territoriales, que reúnen los gobiernos departamentales, municipios capitales (incluyendo los distritos) y municipios no capitales. La primera sección muestra los resultados y estructura de la deuda de los GCT al cierre de 2019; la segunda, muestra el comportamiento del endeudamiento territorial asociado al ciclo electoral, y; la tercera sección, expone los casos de las GCT con mayor saldo de deuda.

5.1 Resultados y estructura de la deuda territorial

Al cierre de 2019 la deuda de los GCT ascendió a \$16,67 billones, equivalente al 1,6% del PIB. La deuda de los departamentos llegó a \$4,90 billones (29,4% del total), la de las capitales a \$7,99 billones (48,0% del total) y los municipios no capitales a \$3,77 billones (22,6% del total). El saldo de la deuda externa de los GCT al cierre de 2019 llegó a \$2,07 billones y el de la deuda interna a \$14,60 billones (Cuadro 5-1).

Cuadro 5-1

Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales

Saldo de deuda	Billones de pesos		Variación		Porcentaje del PIB	
	2018	2019	Absoluta	Porcentual	2018	2019
Externa	2,27	2,07	-0,20	-8,7	0,2	0,2
Departamentos	0,52	0,45	-0,07	-13,2	0,1	0,0
Capitales	1,74	1,62	-0,13	-7,4	0,2	0,2
Interna	10,77	14,60	3,83	35,6	1,1	1,4
Departamentos	3,88	4,45	0,57	14,8	0,4	0,4
Capitales	4,02	6,38	2,36	58,6	0,4	0,6
No capitales	2,87	3,77	0,90	31,3	0,3	0,4
Total	13,03	16,67	3,63	27,9	1,3	1,6
Departamentos	4,40	4,90	0,50	11,5	0,4	0,5
Capitales	5,77	7,99	2,23	38,6	0,6	0,8
No capitales	2,87	3,77	0,90	31,3	0,3	0,4

Fuente: Contraloría General de la República.

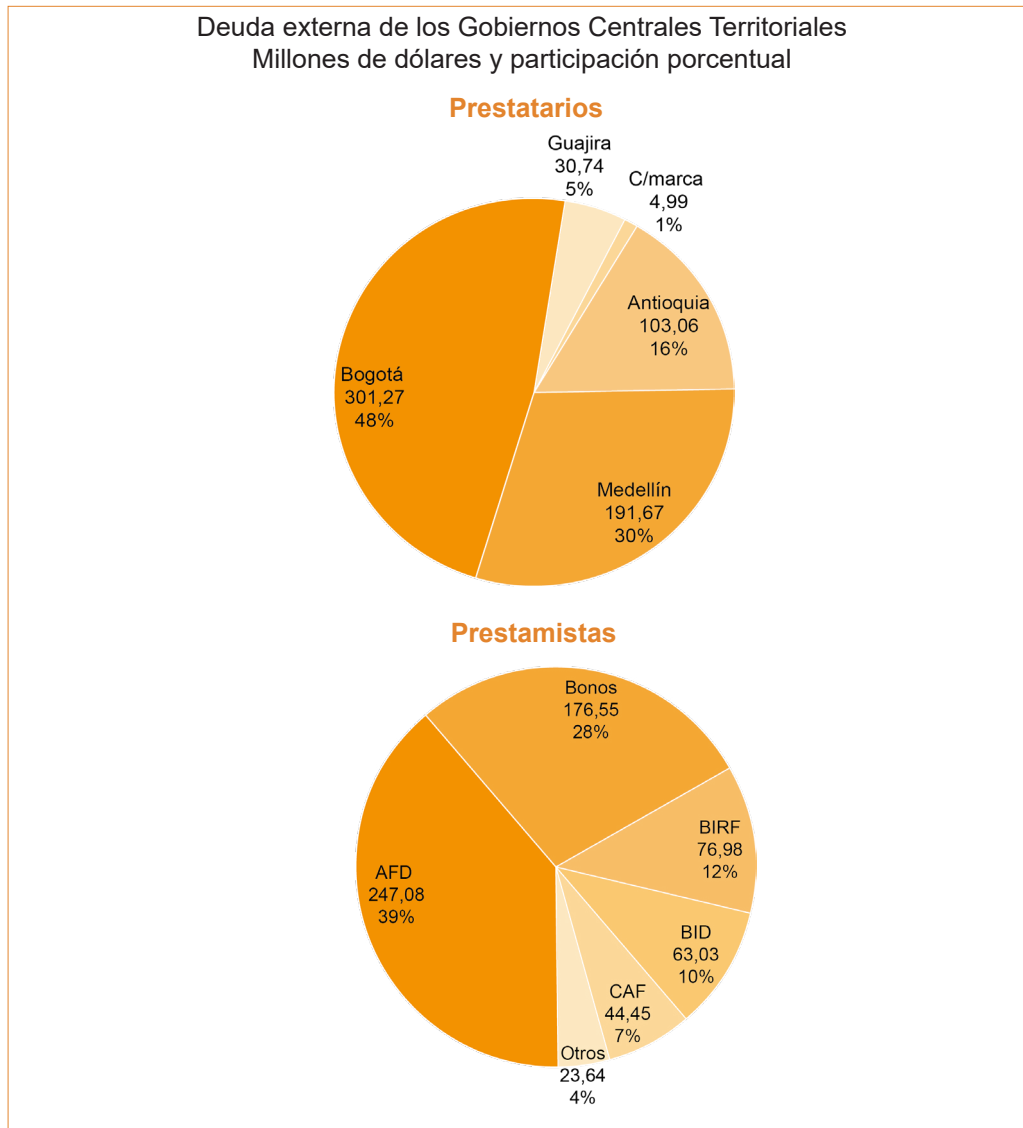
La deuda de los GCT se incrementó en \$3,63 billones (27,9%) en 2019 frente a los datos arrojados en 2018, destacándose el aumento del endeudamiento de los municipios y distritos capitales en \$2,23 billones. El incremento se generó en la deuda doméstica (\$3,83 billones) mientras la deuda externa disminuyó en \$197.987 millones.

Por su parte, la deuda externa de los GCT ascendió a \$2,07 billones (0,2% del PIB). Expresada en dólares el saldo de la deuda externa pasó de USD 697,97 millones en 2018 a USD 631,73 millones en 2019. Los GCT optaron como estrategia de financiamiento la de centrarse en el mercado doméstico (se puede atribuir parte de esta decisión a los niveles y variabilidad de la TRM que incrementa el costo de endeudamiento externo) por lo cual el saldo de la deuda externa ha disminuido gradualmente desde 2015 cuando alcanzó un monto de \$2,73 billones⁵².

Solamente cinco GCT registran endeudamiento con el exterior: dos capitales (Bogotá y Medellín) y tres gobernaciones (Antioquia, Cundinamarca y La Guajira). Por instrumento USD 176,55 millones se adeudan en bonos (títulos emitidos por Bogotá) y USD 455,17 millones en préstamos. Entre estos últimos destacan como prestamistas la AFD (USD 247,08 millones), el BIRF (USD 76,98 millones) y el BID (USD 63,03 millones) (Gráfico 5-1).

52. En 2019 Bogotá contrato créditos con la Corporación Financiera Internacional IFC por USD 140 millones para proyectos viales pero estos recursos se recibirán a lo largo de 2020.

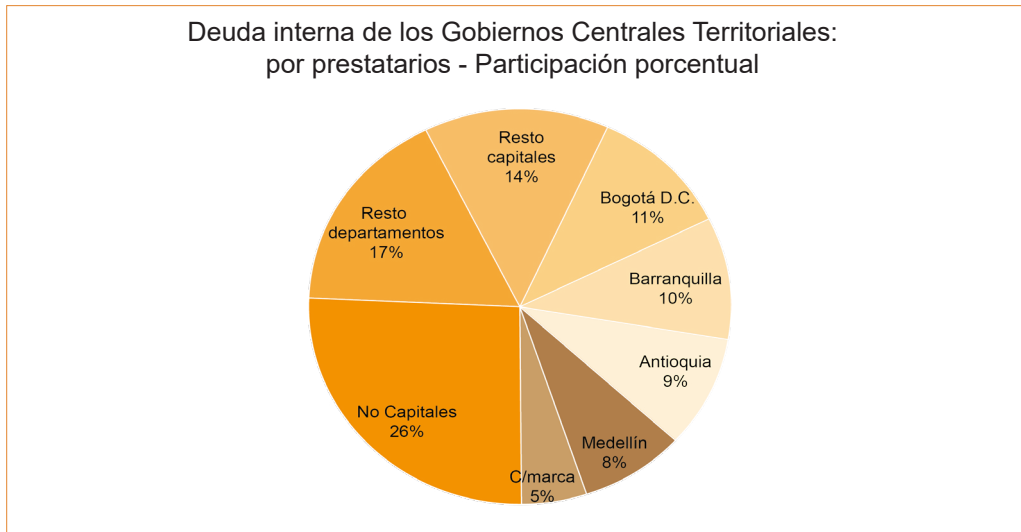
Gráfico 5-1



Fuente: Contraloría General de la República

Al cierre de la vigencia 2019, el saldo de la deuda interna de los GCT llegó a \$14,60 billones (1,4% del PIB). Esta equivale al 4,0% de la deuda pública interna total del SPC. La deuda pública interna se distribuyó entre los gobiernos departamentales (\$4,45 billones), los municipios capitales (\$6,38 billones) y el resto de los municipios (\$3,77 billones). Como puede observarse en el Gráfico 5-2 cinco entidades concentran el 43,3% del total adeudado.

Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República

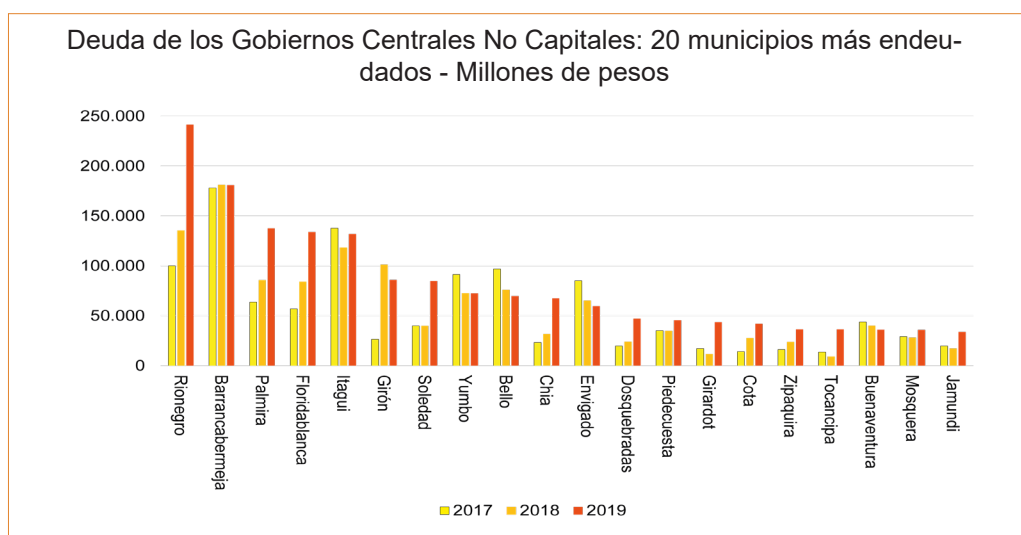
Los gobiernos departamentales aumentaron su deuda interna en \$573.507,41 millones entre 2018 y 2019. Los departamentos más endeudados son Antioquia (\$1,28 billones), Cundinamarca (\$716.778,70 millones), Atlántico (\$406.366,70 millones) y Santander (\$331.623,66 millones). Estos concentran el 61,5% del total endeudado por este nivel. Los departamentos que presentaron el mayor incremento fueron Valle del Cauca⁵³ (\$109.776,28 millones), Antioquia (\$88.207,51 millones) y Cesar (\$87.626,82 millones).

El endeudamiento interno de las ciudades capitales aumentó \$2,36 billones entre 2018 y 2019. Bogotá (\$1,55 billones), Barranquilla (1,50 billones) y Medellín (\$1,26 billones) concentran el 67,6% del endeudamiento interno total de este nivel. Destacan los aumentos en la deuda de Bogotá (\$1,43 billones), Barranquilla (\$323.726 millones) y Santiago de Cali (\$321.291 millones).

53. Esta gobernación firmó un acuerdo de reestructuración de pasivos (\$592.827 millones) en mayo de 2013 (Ley 550 de 1999) logrando cumplir con los compromisos pactados. El saldo de la deuda informado se encuentra en el cupo por \$350.000 millones aprobado para la financiación de proyectos de inversión.

En el caso de los municipios no capitales estos presentaron un incremento en su endeudamiento interno de \$898.573,62 millones. Veinte de estos municipios concentran el 43,1% de la deuda interna (Gráfico 5-3), siendo todos municipios de primera a tercera categoría. Se destaca el incremento de la deuda de Rionegro (Antioquia) en \$106.071,12, Palmira (Valle) \$52.105,18 millones y Floridablanca (Santander) \$49.687,42 millones, respectivamente.

Gráfico 5-3



Fuente: Contraloría General de la República

Respecto a los prestamistas, los GCT acuden mayoritariamente para endeudarse a los establecimientos financieros principalmente privados (73,6% de la deuda interna) y en menor medida a públicos (9,3% de la deuda interna). La emisión interna de bonos (\$1,78 billones) ganó participación llegando al 12,2% gracias a los títulos de Bogotá colocados en el último trimestre del año, sin embargo, esta opción de financiamiento sigue restringida a pocas entidades (Bogotá, Medellín y Cundinamarca)⁵⁴. El resto del financiamiento lo obtienen de otras entidades públicas siendo las INFIS las principales prestamistas con créditos por \$595.633,74 millones (principalmente a municipios no capitales). Finalmente, el GNC tiene una baja participación (0,9%) correspondiente a préstamos a Chocó y Barranquilla (Cuadro 5-2).

54. Siendo los principales prestamistas IDEA, Infivalle e Idesan.

Cuadro 5-2**Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriales: Grupo de prestamistas.**
Billones de pesos

Prestamista	Departamentos	Capitales	No Capitales	Gobiernos Centrales Territoriales
Bonos	0,13	1,65	0,00	1,78
Gobierno	0,06	0,06	0,00	0,13
Otras entidades publicas	0,09	0,00	0,50	0,60
Sistema financiero	3,77	4,16	2,81	10,74
Sistema financiero público	0,40	0,50	0,45	1,35
Total	4,45	6,38	3,77	14,60

Fuente: Contraloría General de la República

Finalmente, el servicio de la deuda de los GCT en 2019 ascendió a \$2,01 billones, correspondiente al 0,19% del PIB. De esta \$1,20 billones correspondieron a amortizaciones de capital y \$804.333,1 millones a pago de intereses y comisiones. Del total del servicio de la deuda el 83,2% corresponde a deuda interna y el 16,8% a deuda externa. El servicio de la deuda de los GCT mostró una tendencia decreciente en el cuatrienio (hay un alza en el 2018 en la deuda externa explicable por la devaluación de ese año). Este comportamiento es compatible con el ciclo electoral de la deuda que se muestra en la siguiente sección.

Cuadro 5-3**Servicio de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales**

Concepto	Billones de pesos				Porcentaje del PIB				
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	
Deuda interna	Amortizaciones	1,45	1,47	1,30	0,99	0,17	0,16	0,13	0,09
	Intereses y Comisiones	0,75	0,61	0,65	0,68	0,09	0,07	0,07	0,06
	Total	2,21	2,08	1,95	1,67	0,26	0,23	0,20	0,16
Deuda externa	Amortizaciones	0,21	0,09	0,22	0,21	0,02	0,01	0,02	0,02
	Intereses y Comisiones	0,15	0,06	0,12	0,13	0,02	0,01	0,01	0,01
	Total	0,36	0,16	0,34	0,34	0,04	0,02	0,03	0,03
Deuda total	Amortizaciones	1,66	1,57	1,52	1,20	0,19	0,17	0,15	0,11
	Intereses y Comisiones	0,91	0,67	0,77	0,80	0,10	0,07	0,08	0,08
	Total	2,57	2,24	2,29	2,01	0,30	0,24	0,23	0,19

Fuente: Contraloría General de la República

5-2 Saldo de la deuda y ciclo electoral

En las democracias modernas diversos estudios evidencian la existencia de movimientos cíclicos en las variables fiscales asociados a la ocurrencia de elecciones. En el caso de la deuda pública se han expuesto diversas explicaciones a este comportamiento⁵⁵, entre ellas están:

- Los partidos desean mantenerse en el poder y para ello intentan ganar las elecciones mostrando gestión (incremento del gasto público), al no poder elevar los impuestos (por que los volvería impopulares) acuden a la deuda como mecanismos de financiamiento (aprovechando que no es una variable directamente observable por los ciudadanos). Mientras el costo del servicio de la deuda tendrá que ser asumido por la futura administración la inversión que la nueva deuda financia se atribuye a la administración vigente.
- La deuda es usada como una variable estratégica para influir en las decisiones fiscales de los gobiernos futuros, en este caso el gobierno saliente para asegurar que sus planes de gasto tengan que ser ejecutados por el gobierno entrante contrata empréstitos para restringir las acciones de los nuevos mandatarios⁵⁶.
- Los políticos actuando como buscadores de rentas⁵⁷ (rent seekers) utilizan la deuda en su último año de mandato para maximizar las posibilidades de obtener rentas que los beneficien.

El país inició la descentralización política con las primeras elecciones populares de alcaldes en 1988 que habían sido aprobada mediante el Acto Legislativo 01 de 1986. Inicialmente el periodo era de dos años pero la Constitución de 1991 extendió el periodo de los alcaldes

55. Una exposición detallada puede encontrarse en SHI y SVensson (2003) y Alesina y Passalacqua (2015).

56. En Colombia el gobierno local entrante debe en su primer año de gobierno acabar de ejecutar el plan de desarrollo del gobierno saliente.

57. En esta concepción los políticos y los burócratas actúan en función de sus propios intereses y no del bienestar general. Así los funcionarios públicos se quieren mantener en el poder para gozar de la renta, el prestigio y el poder que les brindan sus puestos (DOWNS (1957)).

a tres años y permitió la elección popular de gobernadores. Luego, mediante el Acto Legislativo 02 de 2002 los periodos se extendieron a cuatro años. Los primeros mandatarios con período de cuatro años fueron elegidos en octubre de 2003. Se mantuvo como norma la no posibilidad de reelección inmediata.

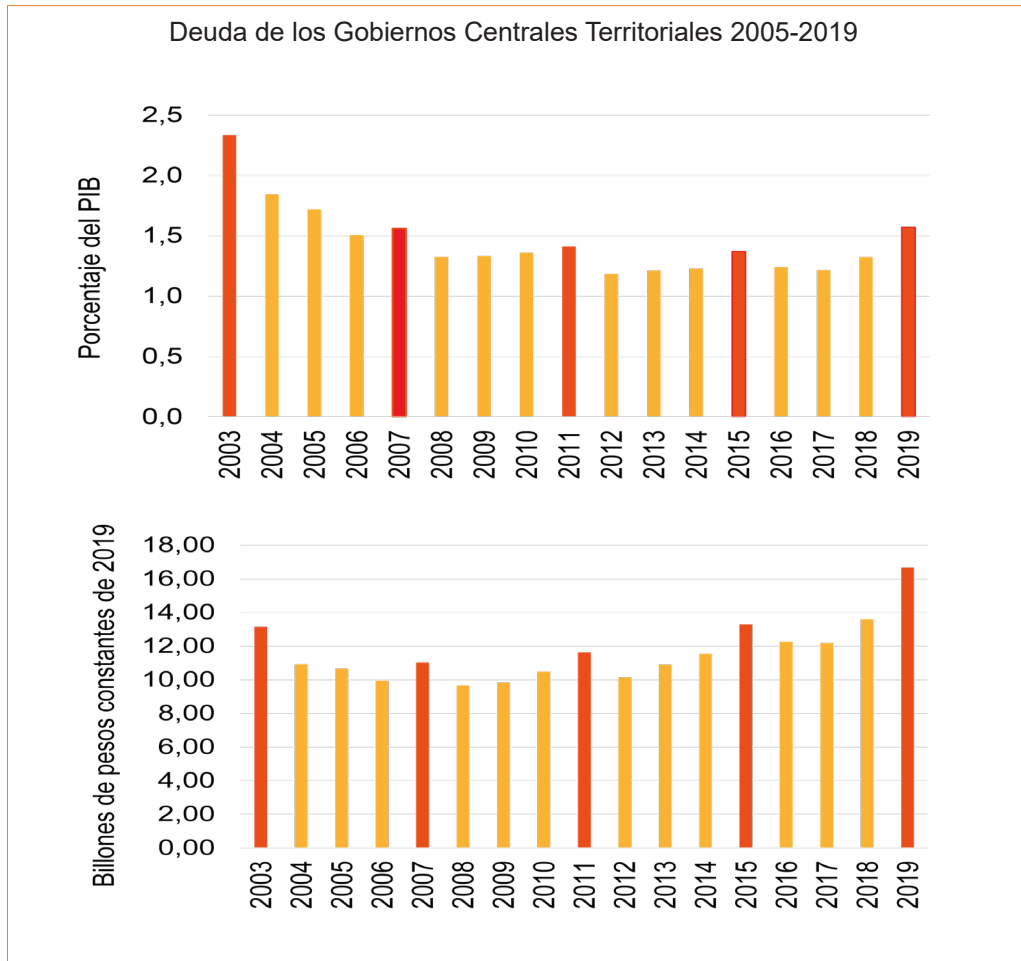
La descentralización fue impulsada por la Constitución de 1991 al crear nuevas formas de participación ciudadana, ampliar las transferencias a las regiones y definir nuevas funciones a los gobiernos territoriales. El incremento en el gasto público regional que estos cambios trajeron consigo llevaron a un incremento del endeudamiento territorial que llevo a la expedición de la Ley 358 de 1997 para controlar el endeudamiento de los GCT⁵⁸. A partir de 2005 la deuda de los GCT fluctúa alrededor del 1,3% del PIB, con movimientos inducidos por el ciclo electoral como se muestra a continuación.

El trabajo de GRANGER, C. et al (2018) de 31 departamentos y 298 municipios para el periodo 1998-2014 concluyó que “los años electorales generan deterioros de los ingresos tributarios y aumentos en los rubros de gasto y del déficit fiscal” (pág. 92). Dada esta caída en los ingresos y aumento en el gasto es de esperar que se presente un incremento de la deuda pública.

El Gráfico 5-4 muestra la evolución de la deuda de los GCT en los últimos cuatro periodos de gobierno de alcaldes y gobernadores⁵⁹. La información se presenta como porcentaje del PIB y a precios constantes de 2019. Se muestra claramente un patrón: durante el primer año de mandato (2004, 2008, 2012 y 2016) la deuda cae respecto al año anterior y en el último año de gobierno (2007, 2011, 2015 y 2019) el endeudamiento de los GCT se incrementa.

58. El tema se presentó en los Informes Sobre el Estado de la Deuda Pública de 2017 y 2018. Aparte de la Ley 358 de 1997 cabe anotar que con la justificación de lograr la recuperación fiscal y la racionalización del gasto de los departamentos y municipios el Congreso de la República aprobó la Ley 617 de 2000. Esta estableció una nueva categorización de las entidades territoriales (modificando los criterios establecidos en la Ley 136 de 1994) y fijó límites a los gastos de funcionamiento de los GCT de acuerdo con la categoría a la cual pertenezcan.

59. Se tomó este periodo por ser homogéneo los periodos de gobierno, antes eran de tres años.

Gráfico 5-4

Fuente: Contraloría General de la República

La Gráfica 5-4 muestra el comportamiento agregado y no puede extenderse este comportamiento a cada uno de los GCT. De hecho, el Gráfico 5-3 muestra que no es así, mientras que municipios como Rionegro, Palmira, Soledad y Girardot aumentaron su deuda, otros como Girón, Buenaventura y Envigado la disminuyeron.

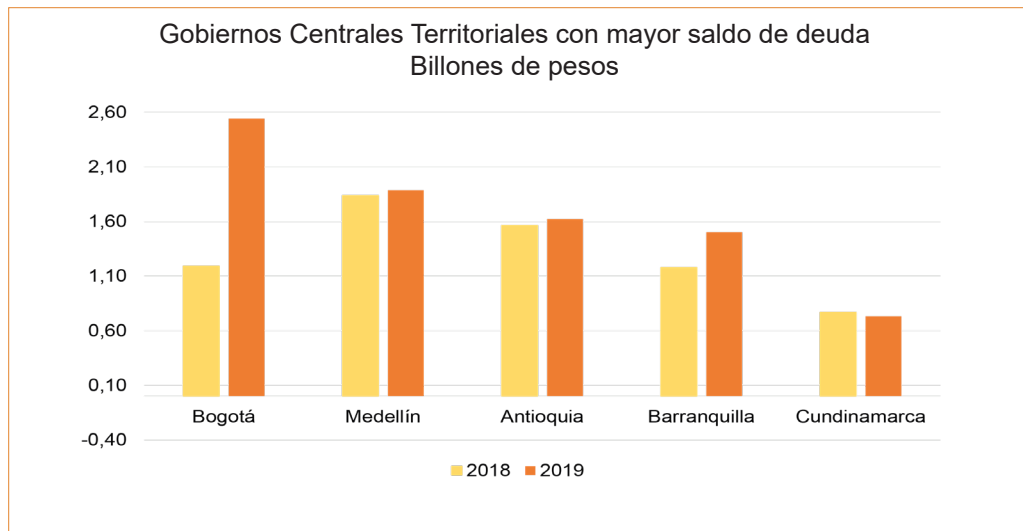
De acuerdo con lo observado en 2019 y, especialmente en la deuda interna, se puede determinar que el incremento del endeudamiento se dio en el segundo semestre del año, así como el aumento en el saldo de la deuda interna para los departamentos el 94,2% se presentó en el segundo semestre, para las capitales el 85,7% (si no se considera a Bogotá fue el 62,7%) y los municipios no capitales el 66,6%.

Es en este semestre que se desarrolla la parte determinante de las elecciones regionales que toman lugar en octubre. Pero una porción significativa del incremento de la deuda se da en el último trimestre: 52,3% para los departamentos, 74,7% para las capitales (39,0% para las capitales sin Bogotá) y 50,6% para los municipios no capitales. Contratar nueva deuda cuando las elecciones ya están definidas podría llevar a considerar que los gobernantes estarían usando la deuda como una variable estratégica para asegurar la ejecución de sus proyectos o como un medio para conseguir rentas.

5.3 Algunos casos particulares

Los registros de deuda de los GCT de la CGR abarcan los 32 departamentos, los 31 municipios y distritos capitales y 1070 municipios no capitales. En 2019 la deuda de cinco de estos GCT representaba el 49,7% de la deuda total de este nivel, estos son Bogotá, Medellín, Antioquia, Barranquilla y Cundinamarca. La deuda de estos mismos gobiernos regionales representaba en 2018 el 50,2% de la deuda total de los GCT. En primer lugar, cabe destacar que de estos gobiernos solamente Barranquilla no posee deuda con el exterior. Esta sección se enfoca en la deuda de estos departamentos y municipios.

Gráfico 5-5



Fuente: Contraloría General de la República

Se muestra a continuación algunos indicadores que permiten evaluar el endeudamiento de los GCT seleccionados. En primer lugar, se muestra para 2019 el valor de los activos y pasivos de cada entidad reportados en sus estados y los ingresos y gastos reportados en sus ejecuciones presupuestales⁶⁰. Lo que se puede destacar es que se trata de entidades heterogéneas por su tamaño, sin duda Bogotá es el GCT más grande tanto por sus activos y sus ingresos, seguida por Medellín. Esta última triplica en activos a Barranquilla y es más que el doble en ingresos. Los activos de Antioquia son superiores en dos terceras partes a los de Cundinamarca y sus ingresos son el doble. Sin embargo, las diferencias en los ingresos tributarios no son tan marcadas (Cuadro 5-4).

Cuadro 5-4

Indicadores de Gobiernos Centrales Territoriales seleccionados

Concepto	Unidad	Bogotá	Medellín	Antioquia	Barranquilla	Cundinamarca
Saldos en billones de pesos						
Activos	Billones de pesos	198,47	21,14	13,19	6,55	7,96
Pasivos	Billones de pesos	17,42	6,13	9,51	3,38	6,45
Ingresos Presupuestales	Billones de pesos	19,39	6,65	5,73	3,42	2,78
Ingresos Tributarios	Billones de pesos	9,45	1,83	1,65	1,13	1,23
Gastos (Obligaciones)	Billones de pesos	14,06	5,75	4,45	3,35	2,26
Indicadores porcentajes						
Deuda/Activos	Porcentaje	1,3	8,9	12,3	22,9	9,2
Deuda/Pasivos	Porcentaje	14,6	30,8	17,0	44,4	11,4
Deuda Externa/Deuda Total	Porcentaje	38,8	33,3	20,8	0,0	2,2
Desembolsos/ ingresos totales	Porcentaje	7,5	5,7	3,9	10,4	2,0
Servicio de la deuda / gastos totales	Porcentaje	1,3	7,2	5,2	3,8	6,2
Servicio de la deuda / ingresos tributarios	Porcentaje	2,0	22,6	13,9	11,3	11,3
Amortizaciones/Desembolsos	Porcentaje	7,2	88,7	73,4	8,8	166,0
Intereses / saldo periodo anterior	Porcentaje	6,8	4,2	4,2	8,2	6,0

Fuente: Contraloría General de la República

60. Para los ingresos se toman los recaudos y para los gastos las obligaciones.

Al comparar el saldo vigente de la deuda con los activos totales destaca el caso de Barranquilla con un 22,9% debido a la acelerada dinámica de endeudamiento de esta entidad en los últimos años⁶¹. Los otros gobiernos no tienen un indicador elevado lo que muestra que los controles legales e institucionales evitaron una sobreacumulación de deuda como la observada a finales de la última década del siglo pasado. Al observar la participación de la deuda externa se evidencia que esta es alta en Bogotá, Medellín y Antioquia exponiéndolos a riesgo cambiario. En el caso de Antioquia cabe señalar que también tiene deuda interna en dólares.

La participación de los desembolsos dentro de los ingresos en 2019 estuvo entre el 2,0% (Cundinamarca) y el 10,4% (Barranquilla), indicando que sus finanzas no dependen críticamente de la contratación de deuda.

Al examinar el servicio de la deuda se destaca que esta representa como máximo el 7,2% de los gastos totales de estas entidades. Pero si dicho servicio se tuviera que cubrir con los ingresos tributarios, a excepción de Bogotá⁶² se tendría que utilizar más del 10% de los mismos. La razón amortizaciones a desembolsos muestra tres situaciones: Bogotá y Barranquilla contrataron mucha más deuda de la requerida para cubrir las amortizaciones; Medellín y Antioquia también presentaron un endeudamiento neto positivo, pero mucho menor que el primer grupo; finalmente Cundinamarca tuvo un endeudamiento neto negativo. Esto es acorde con lo mostrado en el gráfico 5-5. Por último, la tasa implícita de interés muestra que Bogotá y Barranquilla muestra los mayores valores (6,8% y 8,2% respectivamente) debido a que el dato de intereses incluye las comisiones pagadas por las contrataciones de deuda realizadas en 2019.

Bogotá y Barranquilla destacaron por sus contrataciones de deuda en 2019 a través de las siguientes operaciones:

- Bogotá en el último trimestre del año emitió bonos denominados en pesos \$600.000 millones y en UVR \$800.000 millones. Los primeros fueron emitidos a 5 y 10 años en partes iguales y los segundos a 20

61. El impacto de esta dinámica dependerá de si la deuda se traduce en un incremento del capital (físico o social) del distrito.

62. Situación que cambiará desde 2020 por el incremento de la deuda de la ciudad en 2019 y 2020 por efecto de las contrataciones del Metro de Bogotá.

y 29 años en partes iguales. Estos recursos estarán destinados a la financiación de planes y programas de inversión contemplados en los planes de desarrollo de la ciudad.

- Barranquilla recibió desembolsos por \$355.000 millones de créditos contratados para financiar su plan de inversiones. Cabe destacar que se presentó un incremento importante de la deuda de dos de las entidades descentralizadas de la ciudad: la Agencia Distrital de Infraestructura (\$358.553,83 millones) y la Empresa de Desarrollo Urbano (\$93.972,61 millones).

Informe sobre la **Situación de la Deuda Pública**

Capítulo VI

Sostenibilidad deuda del Gobierno Nacional Central

La sostenibilidad de la deuda se define como la capacidad que tiene un país para cumplir con el servicio de la deuda en el largo plazo. La deuda es sostenible si un país puede generar el suficiente superávit primario en el tiempo para cubrir los intereses y la deuda en el largo plazo⁶³.

Más allá de la aritmética fiscal para lograr ciertos resultados fiscales, generar las condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda en las circunstancias generadas por el Covid-19, implica una política fiscal con una tributación más amplia y progresiva y por el lado del gasto, la capacidad para promover el crecimiento económico y lograr el pleno empleo y el bienestar general.

La política fiscal y un conjunto de variables macroeconómicas determinan la senda del saldo de deuda a PIB, que es el indicador que se toma como referente para abordar la sostenibilidad. Se afirma que esta se logra o se cumple cuando dicho indicador presenta un comportamiento estable o decreciente en el tiempo. Aunque cabe señalar que la deuda a PIB puede elevarse en diferentes momentos del tiempo debido a las circunstancias de la economía doméstica o global o los fines de la política económica y no necesariamente compromete la sostenibilidad de la deuda en el tiempo.

Así mismo alcanzar ciertos niveles de deuda a PIB (50% o 60% del PIB) tampoco muestra por sí solo que existan problemas en la sostenibilidad o en la vulnerabilidad de una economía.

Para evaluar esto, es imprescindible, para una economía emergente como la colombiana, revisar que variables incidieron en el elevado monto de la deuda y determinaron el balance fiscal, cual fue la senda de crecimiento económico que se ha tenido en el pasado y se tendrá en el futuro, así como evaluar el peso de la deuda externa y las implicaciones que esto tiene cuando se tienen restricciones externas para adquirir divisas, como son la dependencia de un *commodities*

63. La deuda es sostenible si el valor presente de los balances primarios futuros (ingresos menos gastos sin el pago de intereses) es igual al monto de la deuda actual.

como el petróleo o el carbón, o la sujeción a la naturaleza procíclica de la inversión extranjera y los flujos de capital.

Ahora bien, la evolución del indicador (deuda/PIB) depende de: i) la diferencia entre la tasa de interés real de la deuda y la tasa de crecimiento económico; ii) el balance primario⁶⁴; iii) la tasa de cambio; iv) los pasivos asumidos por el gobierno⁶⁵; y v) las operaciones de manejo de deuda como los prefinanciamientos y los prepagos o redenciones de deuda. Por tanto, el indicador deuda a PIB crece cuando la tasa real de la deuda (interna y externa) supera la tasa de crecimiento de la economía, o cuando el Gobierno genera déficit primario, o bien, cuando la tasa de cambio se devalúa (Ver detalle en el Informe de Deuda 2016). Un prefinanciamiento eleva la deuda y una redención anticipada (pre pago) la reduce.

De acuerdo con lo anterior se evalúan las condiciones macroeconómicas que determinaron en 2019 la deuda a PIB del Gobierno Nacional y se efectúa un ejercicio prospectivo para los años siguientes, contrastándolas con el escenario base del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019 (MFMP19) y la actualización del déficit y la deuda por parte del Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF). Estos resultados y análisis se discuten en este capítulo.

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo

La deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional en 2019 se redujo con respecto a 2018 en 1,2 puntos porcentuales (p.p.) del PIB. Los principales factores que contribuyeron a la reducción de la deuda a PIB fueron el crecimiento económico (3,3%), la baja devaluación (0,84%), un superávit primario del 0,4% del PIB y las redenciones de deuda externa e interna. Esto compensó los aumentos de la deuda debido a la tasa de interés real, que se elevó por el efecto de la devaluación promedio (10,98%) en los pagos de los intereses externos.

64. Ingresos menos gastos sin incluir intereses.

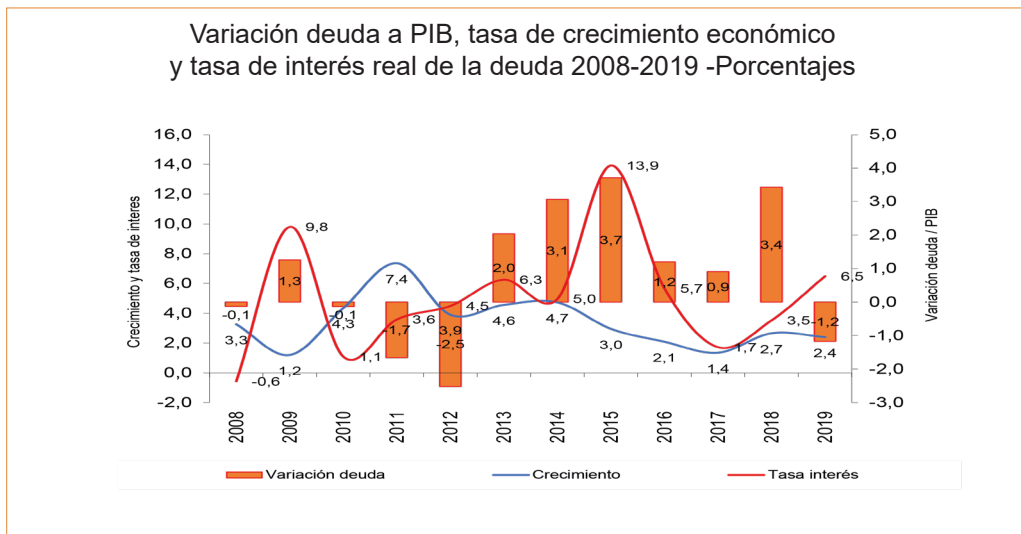
65. La ecuación estándar que muestra la dinámica de la deuda a PIB es:

$$\Delta b = ((r-g)/(1+g)) * b_{t-1} + dp_t + Z_t$$

Donde Δb son los cambios en la deuda a PIB ($b_t - b_{t-1}$), g es la tasa de crecimiento económico, r es la tasa de interés real ponderada (interna y externa), dp_t es el déficit primario y Z_t otros flujos que afectan la deuda.

En efecto, la tasa de interés real pasó del 3,5% al 6,8% entre 2018 y 2019, superando el crecimiento económico en estos dos años. La brecha de estas variables merece atención en la medida en que generalmente una diferencia positiva (negativa) que eleva (reduce) la deuda a PIB. (Gráfica 6-1). El efecto de esta diferencia es más notorio en la medida en que la deuda a PIB es más alta. Este aspecto se retoma más adelante para evaluar la senda de la deuda en los próximos años.

Gráfico 6-1



Fuente: MFMP 2019, cálculos Contraloría General de la República.

Ahora bien, las condiciones económicas y financieras adversas que se han experimentado en Colombia debido al Covid-19, modificaron las metas fiscales en el corto y mediano plazo. El FMI estima que la economía colombiana se reducirá en 2020 en 2,4%, aunque se recuperará en 2021 con un 3,7%. El CCRF a su vez prevé que la caída será del 5,5%, lo que provocaría un déficit para el Gobierno del 6,1% del PIB, lo que dista significativamente de lo proyectado en el MFMP19 (2,2% del PIB).

Estas condiciones sumadas al aumento de la tasa de cambio y al mayor pago de intereses externos elevarán drásticamente la deuda a PIB en 2020 y tendrá repercusiones en la senda de la deuda del Gobierno a mediano plazo.

Para 2020, si se tiene en cuenta un déficit primario del 1,9% y un crecimiento del 1,6% (tal como lo estima el CCRF), y se supone una devaluación en torno al 16% (que equivale a una tasa de cambio al cierre del año de \$ 3.800 por dólar), la deuda alcanzaría el 62,8% del PIB, casi 10 p.p mayor al nivel de 2019 (Cuadro 6-1).

Cuadro 6-1

Sostenibilidad en el corto plazo de la deuda del Gobierno Nacional Central
Porcentaje del PIB y tasas de crecimiento

Año	Deuda bruta	Deuda neta*	Tasa interés real	Crec.	Def prim	Deval.	Con deuda bruta		Con deuda neta	
							Sup req (1)	Brecha (2)	Sup req (3)	Brecha (4)
2017	47,0%	44,5%	1,7%	1,4%	-0,8%	-0,6%	0,2%	0,9%	0,1%	0,9%
2018	50,6%	48,0%	3,5%	2,5%	-0,3%	8,9%	0,4%	0,7%	0,4%	0,7%
2019	51,5%	49,3%	6,5%	3,3%	0,4%	0,8%	1,5%	1,1%	1,4%	1,0%
Escenario corto plazo 2020										
Escenario MFMP19	49,9%	48,8%		4,0%	0,7%					
Comité Consultivo (actualización)	62,8%	61,1%	5,0%	-5,5%	-3,1%	18,6%	5,5%	8,6%	5,4%	8,5%
Escenario 3	63,7%	62,0%	5,0%	-7,0%	-3,1%	18,6%	6,4%	9,5%	6,3%	9,4%
Escenario 4	58,5%	56,8%	5,0%	0,0%	-1,9%	18,6%	2,5%	4,4%	2,4%	4,3%

(1) Sup Prim requerido = $(r - \theta)/(1 + \theta) * dt - 1$ Donde $dt - 1$ es deuda bruta, r tasa de interés real de la deuda y θ es crecimiento económico

(2) Brecha = Superávit primario requerido - déficit primario observado

(3) y (4) Los mismos cálculos anteriores, pero con deuda neta (Deuda neta: deuda bruta - activos financieros)

Fuente: CGR, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017, 2018, 2019. Comunicado Comité Regla Fiscal 2020

Si se supone el crecimiento del FMI, la deuda sería del 61% Ahora si la tasa de interés real es superior a su media histórica (5,0%), lo cual es probable con una mayor percepción de riesgo por parte de los mercados de capitales internos y externos, o si la caída del crecimiento es mayor, la deuda del gobierno rondaría el 65% del PIB.

Garantizar menores porcentajes de deuda a PIB es improbable en la medida en que se requeriría obtener superávits primarios del orden del 3,0% o más (Cuadro 6-1), lo cual va en contravía de lo que la situación actual requiere, que es mayor gasto contra cíclico como los sostiene el CCRF.

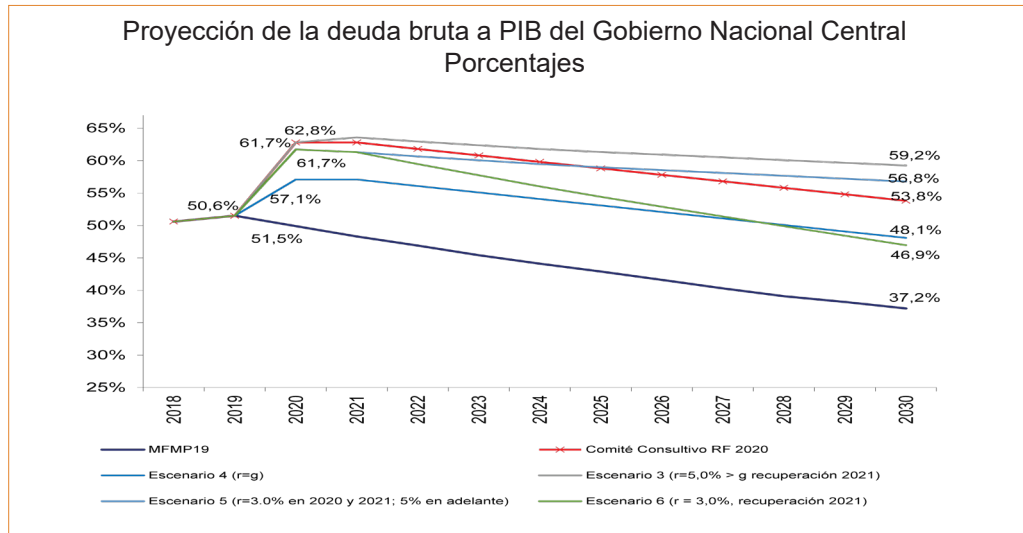
6.2 Sostenibilidad en el largo plazo

El efecto del Covid 19 en los precios del petróleo, la tasa de cambio, las tasas de interés y el crecimiento de la economía colombiana en 2020 tienen una repercusión en la evolución de la deuda a PIB en el futuro y plantea un reto para la política fiscal.

Las nuevas proyecciones de deuda a PIB distan mucho de lo que esperaba el MFMP19 (Gráfica 6-2). En 2020 como se comentó arriba, la deuda a PIB estará 10 p.p., del PIB por encima de lo que estimaba el gobierno, lo que marca una base mayor para la senda de mediano plazo.

Si se parte del 2020 con el crecimiento estimado por el CCRF (-5,5%) y se supone para el 2021 una reactivación económica, tal como lo proyecta el FMI (3,7%); con un balance primario equilibrado en 2021 y superavitario desde el 2022 por el orden del 1,0% del PIB; retorno al crecimiento que esperaba el MFMP19 (en promedio 4,1% anual); tasa de interés real igual al crecimiento y la ausencia de choques de tasa cambio; el resultado de este escenario (CCRF 2020) mostraría una disminución de la deuda a PIB en el tiempo hasta alcanzar el 53,8% del PIB en 2030, que es superior en 16,6 p.p. del PIB a lo que estimaba el MFMP19 (Gráfica 6-2).

Gráfico 6-2



Fuente: MFMP 2019, Comité Consultivo 2020, cálculos CGR

Otro escenario plausible (3) es que, a diferencia del anterior, las tasas de interés real se mantengan en sus niveles históricos (5,0%). Con reactivación económica en 2021, balance primario equilibrado y un crecimiento del 4,1% anual en promedio, la deuda disminuye, pero se ubica en 59,2% del PIB en 2030, lo cual es 6,0 p.p., mayor al resultado del escenario anterior y 19,0 p.p. mayor al nivel que esperaba el MFMP19 (Gráfica 6-2).

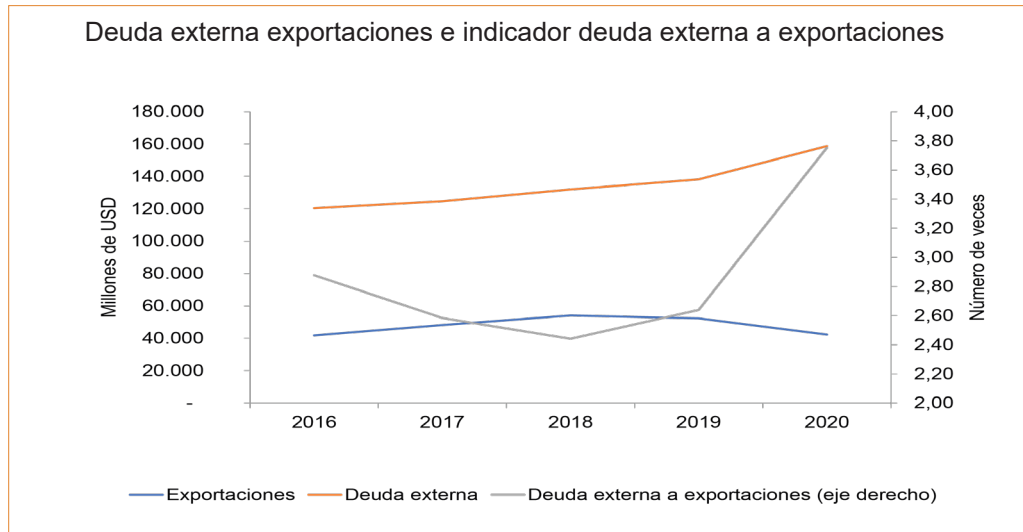
El escenario (4) contempla una tasa de interés real en 2020 y 2021 similar al mismo ritmo de crecimiento económico, mientras el escenario (5) la fija al 3,0% para esos dos años y luego supone que retorna a su tasa histórica (5%). Estos escenarios se esperarían de un mercado de capitales (incluyendo a la banca multilateral) más benévolo con los pagos de intereses. El escenario (6) supone una tasa constante de interés entre el 2020 y el 2030 del 3,0%. Son escenarios menos plausibles, sin embargo, muestra lo beneficioso que sería la reducción de intereses por parte del mercado de capitales o una reestructuración de deuda que posibilitara condonaciones de deuda o se adoptara un esquema de obligaciones indexadas al PIB (Gráfica 6-2)⁶⁶.

Aquí vale la pena resaltar el rol del Banco de la República para mantener la tasa de política monetaria baja durante uno o dos años, ya que en gran parte la política del emisor determina la tasa de los TES.

6.3 Vulnerabilidad y sostenibilidad externa

En los últimos años la deuda externa (pública y privada) se ha incrementado significativamente. De US\$ 101.000 millones en 2014 pasó a US\$ 138.000 millones en 2019. El seguimiento a la deuda externa de la economía es importante porque gran parte de los ingresos son en moneda doméstica, lo que, ante choques externos adversos, como una crisis global o la caída de los precios del petróleo, puede representar en el futuro una dificultad para honrar el servicio de la deuda y profundizar una crisis de balanza de pagos.

Un indicador de sostenibilidad externa es la relación deuda externa a exportaciones. Pese al incremento de la deuda externa entre el 2016 y el 2018, las exportaciones de bienes y servicios crecieron a un ritmo mayor, lo que representó una disminución del indicador de 2,8 veces en 2016 a 2,4 veces en 2019 (Gráfica 6-3). No obstante, en 2019 la deuda externa siguió creciendo (4,7% anual) y las exportaciones disminuyeron en un 3,0%, lo que se reflejó en un aumento del indicador (Gráfica 6-3).

Gráfico 6-3

Fuente: Banco de la República, cálculos CGR.

Para 2020, el indicador posiblemente se eleve a 3,8 veces debido, de un lado, al incremento del endeudamiento público y privado en el contexto de la crisis ocasionada por el Covid 19 y, por otro lado, a la caída de las exportaciones de bienes y servicios, impactadas por la disminución de los precios del petróleo, el principal producto de exportación de la economía colombiana.

Cabe señalar que el notable aumento del indicador deuda externa a exportaciones en 2020 es reflejo de un exceso de la tasa de interés de la deuda externa colombiana (que en los últimos años ha estado alrededor del 4,5% anual en dólares) sobre las exportaciones (que posiblemente caigan alrededor de un 19,0%, según pronóstico de la Cepal para las economías exportadoras de petróleo⁶⁶).

En la medida en que la principal fuente de ingresos en dólares de la economía colombiana son las exportaciones de petróleo y otras materias primas como el carbón, la drástica caída de los precios internacionales de estos bienes, sumado a la dependencia de importaciones de bienes intermedio y bienes de capital, resultarán en un déficit de cuenta corriente en 2020, tal como ha sucedido desde hace ya varios años.

⁶⁶. Cepal (2020). Informe especial Covid 19. No 2. Abril

La restricción externa, originada en la limitada capacidad de generar ingresos en dólares por la concentración de las exportaciones en materias primas, afecta negativamente la sostenibilidad de la deuda externa, lo que se refleja en un aumento del indicador deuda a exportaciones y eleva la vulnerabilidad de la economía colombiana, en la medida en que el impacto del Covid 19 conduce a una crisis financiera en las empresas que se endeudaron en los últimos años y obliga al gobierno a aumentar el endeudamiento externo, lo que en el futuro va a plantear dificultades para garantizar el servicio de dicha deuda sin tener el correspondiente nivel de ingresos en divisas para cumplir con dichas obligaciones.

En conclusión, el panorama que planteaba el MFMP19 para la deuda del gobierno en el corto y mediano plazo se modificó sustancialmente con los efectos económicos del Covid 19. Con base en el artículo 39 (parágrafo 39) de la Ley 42 de 1993, la CGR se permite plantear las siguientes recomendaciones:

El reto de la política fiscal a mediano plazo, dados estos escenarios de evolución de la deuda, es que, si se pretende retomar las metas de la regla fiscal desde el 2020 o el 2021, es imperativo elevar el crecimiento económico de largo plazo, lo que se reafirma en un contexto de tasas de interés de la deuda que difícilmente se reducirá si no hay un acuerdo global entre acreedores y deudores. Al respecto el Banco de la República tiene un papel importante para mantener baja la tasa de los TES.

Como se ha insistido en anteriores informes, el gasto público requiere una reorientación que contribuya, junto con el sector privado, a elevar la capacidad productiva, aumentar la productividad y la competitividad de la economía y diversificar la producción y las exportaciones. Esto permitirá un crecimiento más alto y sostenido, que podrá compensar mayores tasas de interés o fuertes devaluaciones, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda, incluyendo la sostenibilidad de la deuda externa que hoy experimenta dificultades debido a la debilidad de las exportaciones de materias primas y la dependencia de importaciones, que ante el Covid 19 ha elevado la vulnerabilidad de la economía colombiana.

Retornar a la regla fiscal debe ser congruente con mayor gasto público para consolidar la reactivación económica tras la crisis de 2020, especialmente en inversión en infraestructura, ciencia y tecnología, educación y salud. Es importante en esta medida cerrar la amplia brecha que se ha generado entre el PIB observado y el potencial.

En el frente tributario existe espacio para elevar el recaudo a través de un impuesto a la tierra, un impuesto al patrimonio a las personas y de otro lado se debería desmontar o limitar las figuras tributarias como las exenciones y deducciones, las cuales no han tenido los resultados esperados en equidad, crecimiento y empleo⁶⁷, pero si han minado el recaudo y comprometido la sostenibilidad fiscal.

67. Estas conclusiones se pueden encontrar en algunos estudios como:
OCDE (2015). Estudios Económicos. Colombia.
OCDE (2019). Estudios económicos. Colombia.
Comisión de Expertos para la Equidad y la competitividad tributaria (2015). Informe final presentado al Ministro de Hacienda y Crédito Público.

Referencias bibliográficas

ALESINA, Alberto y **PASSALACQUA**, Andrea (2015). The Political Economy of Government Debt. NBER Working Paper 21821, diciembre.

ARANGO Luis Eduardo; **LUCERO**, Francisco y **MARTINEZ**, Claudia Marcela. Colombia (2018) EN FOTEGAL, La Gestión de Tesorería en América Latina.

DOWNS, Anthony (1957). An Economic Theory of Political Action in a Democracy En Journal of Political Economy Vol 65 No 2 Abril.

FERNANDEZ, G. (2008): "Estrategias de Gestión de Deuda Pública". Dirección General de Estudios del Banco Central del Ecuador.

GRANGER, C., **HERNÁNDEZ**, Y., **MURCIA**, C., & **YAYA**, L. (2018). Ciclo político en las finanzas de los gobiernos regionales de Colombia, 1998-2014. ODEON, (14), 65-98.
<https://doi.org/10.18601/17941113.n14.04>

PESSOA, Mario; **FAINBOIM**, Israel y **WILLIAMS**, Mike (2015). Gestión de caja y de deuda: interacción, coordinación e integración. En Pessoa, Mario y Pimienta, Carlos (2015). Gestión financiera pública en América Latina: la clave de la eficiencia y la transparencia. BID: Nueva York.

SHI, Min y **SVENSSON**, Jakob (2003). Political Budget Cycles: A Review of Recent Developments. En Nordic Journal of Political Economy Vol 29, Febrero.

BANCO MUNDIAL. (2020). Global Economic Prospects, January 2020: Slow Growth, Policy Challenges. Washington, DC: World Bank. DOI: 10.1596/978-1-4648-1468-6

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL) (2019) Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2019. (LC/PUB.2019/25-P), Santiago, 2019. Recuperado de:
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45000/125/S1901097_es.pdf

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013). Estadísticas de la deuda del sector público: guía para compiladores y usuarios. Washington: Segunda edición revisada.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2020a), Perspectivas de la Economía Mundial: ¿Tenue estabilización, lenta recuperación? Washington: enero de 2020. Recuperado de:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2020b), Perspectivas de la Economía Mundial: El Gran Confinamiento, Washington: abril de 2020. Recuperado de:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2019), Perspectivas de la Economía Mundial: Debilitamiento de la expansión mundial Washington: enero de 2019. Recuperado de:
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2019/01/11/weo-update-january-2019>

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2020a). Global debt Monitor: Sustainability Matters. Enero 13, 2020. Recuperado de:
https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_January2020_vf.pdf

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2020b). IIF Weekly Insight: COVID-19 infects corporate debt markets, Marzo 12 de 2020. Recuperado de:
<https://www.iif.com/Publications/ID/3798/Weekly-Insight-COVID-19-Infects-Corporate-Debt-Markets>

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2020c). Global debt Monitor: COVID-19 Lights a Fuse. Abril 06, 2020. Recuperado de
https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA
C O L O M B I A