



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

Situación de la

Deuda Pública

2016



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

Deuda Pública Colombiana
2016

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

Edgardo José Maya Villazón
Contralor General de la República

Gloria Amparo Alonso Másmela
Vicecontralora General de la República

Juan Carlos Thomas Bohórquez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Julián Eduardo Polanía Polanía
Contralor Delegado Infraestructura Física y Telecomunicaciones, Comercio Exterior y Desarrollo Regional

Andrés Bernal Morales
Contralor Delegado para el Sector Agropecuario

Ricardo Rodríguez Yee
Contralor Delegado para el Sector de Minas y Energía

Martha Victoria Osorio Bonilla
Contralora Delegada para Gestión Pública e Instituciones Financieras

José Antonio Soto Murgas
Contralor Delegado para el Sector Social

Ivonne Del Pilar Jiménez García
Contralora Delegada para el Sector Defensa, Justicia y Seguridad

Diego Alvarado Ortiz
Contralor Delegado para el Medio Ambiente

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

Julio Andrés Ossa Santamaría
Contralor Delegado para Participación Ciudadana

Lisbeth Triana Casas
Directora Oficina de Planeación

Victoria Eugenia Díaz Acosta
Directora de Oficina de Sistemas e Informática

Adriana Herrera Beltrán
Directora Oficina de Control Interno

Jesualdo Villero Pallares
Director Oficina de Control Disciplinario

Iván Darío Guaque Torres
Director Oficina Jurídica

Tania Violeta Vargas Luna
Directora Centro de Estudios Fiscales

Rossana Payares Altamiranda
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Luisa Fernanda Morales Noriega
Gerente del Talento Humano

Alfredo Vargas Abad
Gerente Administrativo y Financiero

Álvaro Ruiz Castro
Unidad de Apoyo Técnico al Congreso

Claudia Cristina Serrano Evers
Unidad de Investigaciones Especiales contra la Corrupción

Mauricio Gutiérrez Dangond
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención, Investigación (e)



●●● **REPÚBLICA DE COLOMBIA**
Contraloría General de la República

Edgardo José Maya Villazón
Contralor General de la República

Gloria Amparo Alonso Másmela
Vicecontralora General de la República

Dirección y coordinación del informe:

Juan Carlos Thomas Bohórquez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Libia Yolima Poveda Riaño
Directora de Cuentas y Estadísticas Fiscales

Elaboraron el presente informe:

Eduardo Enrique Rodríguez Ruiz
Miguel Alfonso Montoya Olarte
Jhon Jairo Vergel Bayona
Luz Dary Cruz Piñeros

Estadísticas deuda pública:

Gloria Patricia Orozco Forero
Luz Dary Cruz Piñeros
Marcel David Malagón Gómez.

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Rossana Payares Altamiranda

Edición y diagramación:

Edgar Giovanni Zuleta Parra

ISSN 1794-5356

Contraloría General de la República

Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 – 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Junio de 2017
www.contraloria.gov.co

Tabla de contenido

Presentación.....	9
Introducción.....	11
Capítulo I. Contexto internacional y local de la deuda pública.....	15
1.1 Balance primario.....	17
1.2 Tasas de interés de la deuda pública.....	19
1.3 Tasa de cambio.....	21
1.4 Crecimiento económico.....	22
1.5 Situación regional: Latinoamérica.....	23
Capítulo II. Deuda del Sector Público Colombiano (SPC).....	27
Capítulo 3 Deuda del Gobierno Nacional Central (GNC).....	31
3.1 Deuda externa del GNC.....	33
3.1.1 Participación de la deuda externa en la deuda del GNC.....	34
3.1.2 Deuda externa por agente prestamista.....	36
3.1.3 Contratación de deuda externa en 2016.....	37
3.2 Deuda interna del GNC.....	38
3.2.1 Tenedores de títulos TES B.....	39
3.2.1.1 Tenencia de TES B por el sector privado.....	41
3.2.1.2 Tenencia de TES B por fondos extranjeros.....	41
3.2.1.3 TES B en entidades del sector público.....	42
3.3 Servicio de la deuda del GNC.....	44
3.3.1 Servicio de la deuda externa del GNC.....	46
3.3.2 Servicio de la deuda interna.....	47
3.3.3 Perfil de vencimientos de la deuda externa del GNC.....	48
3.3.4 Perfil de la deuda interna.....	48
Capítulo 4 . Deuda de las Entidades Descentralizadas Nacionales por Servicios.....	51
4.1 Evolución de la deuda de las entidades descentralizadas del orden nacional	52
4.1.1 Sector minero – energético.....	54
4.1.2 Sector eléctrico.....	59
4.1.3 Sector Financiero.....	61
4.1.4 Sector comunicaciones.....	62
4.1.5 Sector transporte.....	62
4.1.6 Sector de seguridad social.....	63
4.1.7 Sector educación.....	63
4.1.8 Sector agropecuario - CAR.....	63

Capítulo V. Deuda de las Entidades Territoriales.....	65
5.1 Evolución de la deuda territorial.....	65
5.2 Deuda externa.....	66
5.3 Deuda interna.....	67
5.3.1 Departamentos.....	68
5.3.2 Capitales.....	69
5.3.3 Municipios no capitales.....	70
5.4 Entidades descentralizadas territoriales.....	71
5.4.1 Empresas Industriales y Comerciales (EICE)	71
Capítulo VI. Sostenibilidad de la deuda del GNC.....	75
6.1 Sostenibilidad en el corto plazo.....	79
6.2 Sostenibilidad en el largo plazo.....	81

Tabla de cuadros

Cuadro 2 1 La deuda del Sector Público Colombiano (SPC).....	28
Cuadro 2 2 La deuda del SPC por tipo	29
Cuadro 3 1 Saldos de la deuda del GNC por tipo de contrato 2015-2016.....	31
Cuadro 3 2 Saldos de la deuda del GNC por tipo 2012 -2016.....	32
Cuadro 3 3 Deuda externa del GNC.....	33
Cuadro 3 4 Saldos de deuda externa del GNC por agente prestamista	36
Cuadro 3 5 Contrataciones externas del Gobierno 2016.....	37
Cuadro 3 6 Deuda interna GNC.....	38
Cuadro 3 7 Saldos de los TES por sectores.....	40
Cuadro 3 8 Fondos de inversión extranjeros.....	42
Cuadro 3 9 Saldos de los TES del sector público.....	43
Cuadro 3 10 Ejecución presupuestal del servicio de la deuda por rubro 2016.....	45
Cuadro 3 11 Servicio de la deuda externa del GNC.....	46
Cuadro 3 12 Servicio de la deuda interna del GNC.....	47
Cuadro 4 1 Saldos de la deuda pública entidades descentralizadas.....	51
Cuadro 4 2 Sector minero-Energético.....	55
Cuadro 4 3 Cupo de endeudamiento autorizado para Ecopetrol S.A.....	56
Cuadro 4 4 Deuda de Reficar S.A. 2016.....	57
Cuadro 4 5 Sector eléctrico.....	60
Cuadro 4 6 Contratación de deuda ISA S.A. y filiales en 2016.....	60
Cuadro 4 7 Sector financiero.....	62
Cuadro 5 1 Saldos de la deuda pública territorial.....	65
Cuadro 5 2 Saldos de la deuda externa territorial.....	67

Cuadro 5 3 Saldos de la deuda interna departamentos 2016.....	68
Cuadro 5 4 Saldos de la deuda interna capitales 2016.....	69
Cuadro 5 5 Saldos de la deuda interna municipios no capitales 2016 (muestra 25 mayores).....	70
Recuadro 6 1 Ecuación de Sostenibilidad.....	76
Cuadro 6 1 Factor de crecimiento del saldo de deuda.....	78
Cuadro 6 2 Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC	80

Tabla de gráficos

Gráfico 1 1 Deuda bruta del SPC.....	15
Gráfico 1 2 Composición de la deuda del sector público 2016.....	16
Gráfico 1 3 Variaciones de la deuda del GNC y sus determinantes.....	17
Gráfico 1 4 Precios Petróleo Brent.....	19
Gráfico 1 5 Tasas externas de referencia	20
Gráfico 1 6 Inflación y tasa de intervención del Emisor en Colombia.....	21
Gráfico 1 7 Tasa de cambio Representativa de Mercado.....	22
Gráfico 1 8 Tasa de crecimiento PIB países latinoamericanos	23
Gráfico 1 9 Deuda pública gobiernos centrales de algunos países latinoamericanos.....	24
Gráfico 1 10 Índice de Bonos de Mercados Emergentes – EMBI.....	25
Gráfico 2 1 Deuda del Sector Público Colombiano 2016.....	27
Gráfico 2 2 Variación de la deuda externa del SPC 2016.....	29
Gráfico 3 1 Composición de la deuda del GNC.....	32
Gráfico 3 2 Descomposición del aumento en el saldo de la deuda externa GNC en 2016.....	34
Gráfico 3 3 Composición de la deuda del GNC.....	34
Gráfico 3 4 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional.....	46
Gráfico 3 5 Perfil de vencimientos deuda externa por agente prestamista 2017 - 2047.....	48
Gráfico 3 6 Perfil vencimientos de la deuda interna 2017-2035.....	49
Gráfico 4 1 Deuda entidades descentralizadas nacionales.....	52
Gráfico 4 2 Porcentaje de deuda por sectores 2016.....	54
Gráfico 4 3 Perfil de vencimientos de Ecopetrol S.A.....	56
Gráfico 4 4 Perfil de vencimientos de Reficar S.A.....	58
Gráfico 4 5 Perfil conjunto de Vencimientos Ecopetrol-Reficar	59
Gráfico 4 6 Perfil de vencimientos Interconexión Eléctrica ISA. S.A.....	61

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

Gráfico 5 1 Evolución de la deuda territorial.....	66
Gráfico 5 2 Deuda entidades descentralizadas territoriales.....	71
Gráfico 5 3 Endeudamiento de las empresas como porcentaje del total territorial.....	72
Gráfico 6 1 Proyección de la deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional.....	81

Presentación

La Contraloría General de la República (CGR) presenta al Honorable Congreso de la República de Colombia y al Señor Presidente de la República el Informe Sobre la Situación de la Deuda Pública correspondiente a la vigencia 2016, en cumplimiento de las disposiciones legales contenidas en el artículo 268, numeral 3o, de la Constitución Política, relativo al registro de la deuda pública de la Nación y de las entidades territoriales, en concordancia con lo establecido en los artículos 39, 41, 43 y 44 de la Ley 42 de 1993.

El presente informe se estructura conforme a lo dispuesto por el numeral 4° del artículo 310 de la Ley 50 de 1992, el cual establece que “la Cuenta General del Presupuesto y del Tesoro contendrá los siguientes aspectos: (...) Estado de deuda pública nacional al finalizar el año fiscal, con clasificación de deuda interna y deuda externa, capital amortizado durante el año, monto de la amortización causada, pagada y debida, saldo y circulación al final de la vigencia, monto de los intereses causados, pagados y pendientes, y comisiones y otros gastos pagados”.

Con el objetivo de presentar el análisis de manera integral se analizan los principales hechos registrados en materia de endeudamiento público entre 2012 y 2016, enfatizando, en cumplimiento del mandato legal, en lo ocurrido durante 2016 en lo relativo a saldos, tendencia de las operaciones de financiamiento del Estado, consistencia con la política fiscal, monetaria y cambiaria y sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

Es así como se presenta el saldo de la deuda y la tendencia del endeudamiento para los diferentes niveles de la administración a los que la CGR hace seguimiento: Sector Público Colombiano (SPC)¹, Gobierno Nacional Central (GNC), gobiernos territoriales, entidades descentralizadas nacionales y territoriales.

Es importante señalar que el Informe sobre la Situación de la Deuda Pública refleja la situación fiscal del país, puesto que la deuda es una variable sensible que se ve afectada por decisiones tomadas en el marco de tres políticas: la fiscal, la cambiaria y la monetaria. El análisis y seguimiento a los resultados de estas tres políticas los presenta anualmente la CGR al Legislativo, al Ejecutivo y a la ciudadanía, en los informes sobre Cuenta General del Presupuesto y del Tesoro, Situación de las Finanzas del Estado y Auditoría al Balance General de la Nación.

Siendo la deuda pública un componente transversal en dichos informes, y en aras de entender cómo se financió el déficit fiscal y el presupuesto vigente del GNC, es

•• ¹ Este nivel agrega: Gobierno Nacional Central, Gobiernos Territoriales y Entidades Descentralizadas (Establecimientos Públicos y Empresas) del orden Nacional y Territorial.

Informe sobre la Situación de la Deuda Pública

de vital importancia que el Congreso de la República analice con detalle la integridad de dichos informes. Ellos discuten los elementos centrales de la agenda económica para 2017 y 2018, dentro de la cual la deuda pública y el financiamiento externo jugarán un papel central para la reparación de víctimas en el proceso de paz, la creación de infraestructura en las zonas de reintegración y, en general, en todos los esfuerzos tendientes a la materialización de los compromisos derivados del recién firmado acuerdo de paz.

El informe se estructuró en seis partes: el primer capítulo contiene un análisis de las principales variables económicas y fiscales internacionales y locales que tuvieron impacto sobre la deuda pública; en el segundo se registran los resultados generales de los saldos de la deuda del SPC para el período de análisis; el tercer capítulo se concentra en los saldos de la deuda del GNC, presentando al detalle las operaciones de financiamiento del Gobierno, la contratación y el servicio de la deuda; el cuarto capítulo contiene los resultados de las entidades descentralizadas del orden nacional vistos desde su importancia y peso sobre el nivel de endeudamiento; el quinto registra los resultados de la deuda de las entidades territoriales del nivel central y descentralizado; y finalmente, el sexto capítulo analiza la sostenibilidad de la deuda del GNC en el corto y largo plazo.

Introducción

La deuda pública es el instrumento de financiamiento del déficit fiscal que le permite al Estado contraer gastos, recurrentes o inesperados, por encima de los ingresos fiscales disponibles. Puede definirse entonces, como la acumulación periódica de los déficit fiscales causados por gobiernos que, dado el modelo de Estado Social de Derecho y las demandas crecientes de la sociedad, han gastado por encima de los ingresos totales percibidos, obligándose a financiar la diferencia por la vía del crédito externo e interno.

La deuda pública acumulada por el SPC registró un crecimiento de más de 15 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 41% (\$272,77 billones) en 2012 a 56,5% (\$487,46 billones) del PIB en 2016.

La evolución de la deuda en los últimos años estuvo enmarcada por varios hechos económicos que afectaron su dinámica y promovieron su crecimiento. La caída en los precios de las materias primas, en especial del petróleo desencadenó los siguientes efectos: *i)* reducción de los ingresos fiscales de la Nación; *ii)* mayor necesidad de financiamiento del presupuesto con recursos del crédito externo; *iii)* mayor devaluación del peso colombiano como resultado del proceso de ajuste de la economía frente al choque externo por la caída de términos de intercambio; *iv)* mayor inflación, originada, entre otros aspectos, en la subida de los precios de los alimentos por el fenómeno de El Niño y el paro de transporte, que impactaron los bonos indexados; y *v)* mayores tasas de interés interna y externa que elevaron el costo de la deuda pública. Adicionalmente, la conjunción de dichas variables llevó a que la economía se resintiera y desacelerara su tasa de crecimiento.

Hechos económicos similares y un comportamiento parecido de las principales variables macroeconómicas fueron frecuentes en la mayoría de países latinoamericanos, los cuales condujeron a los niveles más altos de deuda, como proporción del PIB, que se hayan observado en los últimos años en la región. Desde luego, esta situación repercutió en las perspectivas de las firmas calificadoras de riesgo, con bajas en la calificación de algunos países, de inversión a especulativa, que incidieron en la restricción de los programas de nuevas colocaciones de bonos internacionales en la vigencia.

En el caso colombiano, el escenario de la deuda en 2016 llevó a que la agencia calificadora de riesgos Standard and Poor's revisara en febrero de 2016 la perspectiva de calificación crediticia de BBB estable a negativa², teniendo en cuenta el balance externo del país y el riesgo de un mayor déficit fiscal. Posteriormente, en julio

•• ² Se considera como grado de inversión cualquier calificación igual o superior a BBB-, papeles con notas inferiores se denominan como inversiones especulativas.

de 2016, la firma Fitch tomó una medida similar³. Lo anterior implica que de no tomarse las medidas necesarias para reducir los gastos e incrementar los ingresos públicos, se pondría en riesgo el grado de inversión de la deuda externa colombiana y se incrementaría su costo de financiación.

Estos aspectos inesperados marcaron el desenvolvimiento de la economía colombiana desde mediados de 2016. A partir de ese momento se ajustaron a la baja la mayoría de previsiones, en especial, las establecidas en el plan financiero contenido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y en las proyecciones de crecimiento del Banco de la República. Como resultado se incrementaron las necesidades de financiamiento vía crédito público. Dado el gasto, la disminución en los ingresos fiscales provenientes de la tributación general y los aportes de Ecopetrol a la Nación debió ser compensada con mayor financiamiento.

Acorde con lo anterior, como se verá en la exposición de los argumentos del informe, el Gobierno Nacional acudió a operaciones presupuestales y de manejo de deuda que le permitieran mejorar su disponibilidad de recursos, con el objetivo de cumplir con la regla fiscal y honrar el principio de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Entre las operaciones que debió realizar el Gobierno con el fin de sostener sus metas de financiamiento en 2016 estuvieron: 1) sucesivas operaciones canje de la deuda interna; 2) aumento del cupo de emisión de TES B por \$6 billones; 3) reforma tributaria marcada como urgente y efectiva para proveer recursos en 2017; 4) recorte en el Presupuesto General de la Nación por \$6 billones; 5) pre-financiamiento del presupuesto de 2017, con la emisión de TES B por \$6 billones; 6) utilización temporal de los recursos de las regalías.

A continuación se destacan los principales resultados de los saldos de deuda pública presentados en este informe:

En términos del Producto Interno Bruto (PIB), el saldo de la deuda pública en 2016 fue de 56,5%. De esta manera, el indicador de deuda a PIB del sector público alcanzó en 2016 un nivel similar al de 2015 y equivalente al registrado a finales de la década de los noventa.

El Gobierno Nacional Central presentó el mayor incremento de la deuda del sector público en términos nominales, como resultado del aumento del déficit en 2016, causado por la caída de los ingresos petroleros y el aumento del gasto de intereses, tanto externos como internos.

•• ³ Véase web del Ministerio de Hacienda: www.IRC.gov.co histórico de la calificación de riesgo del país.

Se destaca la recomposición de la deuda al remplazar interna por externa, debido, por una parte, al cambio relativo en las condiciones de acceso a los mercados internos y externos de capital y, por otra, a las estrategias de gestión de la deuda de los diferentes ámbitos del sector público. En 2016 la composición observada de la deuda pública del GNC fue 65% interna y 35% externa; mientras que en 2015 esta composición había sido 70% interna y 30% externa.

El saldo de deuda de las empresas nacionales se mantuvo relativamente estable como resultado de varios hechos notables de signo y tamaño diferente, entre los que cabe destacar que: la Refinería de Cartagena (Reficar) entró en producción; el Gobierno Nacional vendió a Isagén y su deuda salió de los registros; Ecopetrol S.A. y su conglomerado, entre ellos Reficar, empezaron a cubrir las amortizaciones y sus garantías, con lo cual su saldo varió levemente al pasar de \$56,13 billones en 2015 a \$55,65 billones en 2016.

La deuda territorial alcanzó los \$41,52 billones (4,8% del PIB), de los cuales \$30,84 billones (3,6% del PIB) correspondieron a las entidades descentralizadas por servicios y \$10,69 billones (1,2% del PIB) al nivel territorial central: departamentos, distritos y municipios. El saldo de la deuda del nivel territorial se incrementó en \$1,38 billones, donde los gobiernos centrales territoriales registraron reducción de \$0,34 billones (3,1%) entre 2015 y 2016; mientras que las entidades descentralizadas, en el mismo período, aumentaron su saldo en \$1,72 billones. Como proporción del PIB, la deuda territorial se redujo, en total, 0,21 puntos porcentuales (p.p.) y se mantuvo en niveles similares durante los últimos cuatro años.

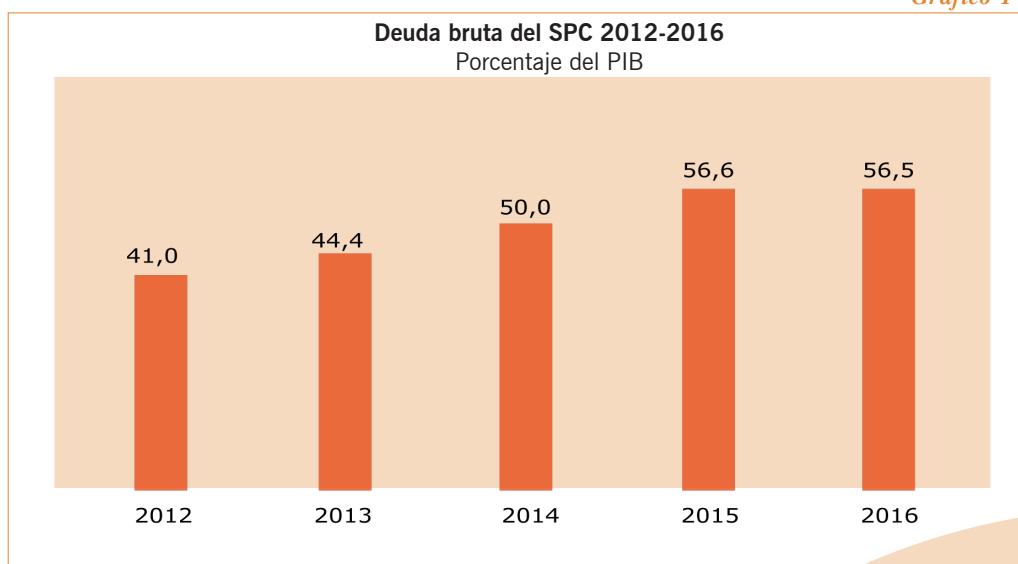
Dejando de lado las conclusiones obtenidas sobre los saldos observados de deuda pública, se pasa al análisis de sostenibilidad de la deuda en un capítulo especial. El ejercicio gana relevancia debido a la desaceleración, que situó la tasa de crecimiento económico por debajo del nivel esperado de las tasas de interés y devaluación. De hecho, las sendas de deuda proyectadas por el Gobierno Nacional en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015 y 2016 terminaron siendo inferiores a los niveles finalmente observados, a pesar de que se cumplió con la meta de déficit fijada por la regla fiscal. Ello da alertas sobre el manejo de la deuda y la senda de crecimiento de la misma en los próximos años.

La deuda debe mantenerse en un nivel saludable, entendido como que aquél que la haga pagadera en el largo plazo con el valor presente de los potenciales superávits fiscales que el Gobierno pueda generar. Para lograrlo, debe hacerse seguimiento a la relación deuda/PIB, evitando que esta se eleve hasta niveles que rompan esa condición. Es preciso para mantenerla, recuperar la senda de crecimiento económico, reducir el déficit fiscal, recortar el gasto primario (gasto sin intereses) y elevar los ingresos tributarios. Sin duda es importante determinar la forma adecuada de balancear estos factores, pues una política de ajuste mal diseñada podría desacelerar, aún más, el crecimiento económico, causando más déficit y deuda.

I. Contexto internacional y local de la deuda pública

La deuda bruta del SPC registró un crecimiento superior a los 15 puntos porcentuales del PIB⁴ entre 2012 y 2016, al pasar de 41,0% a 56,5%, en el mismo lapso. Sin embargo, este último porcentaje observado es prácticamente el mismo de 2015, cuando el nivel de deuda se ubicó en 56,6% (Gráfico 1-1). Cabe señalar que la deuda pública del GNC de Colombia pasó de 42,8% del PIB en 2015 a 43,7% del PIB en 2016, para un incremento cercano a un punto del PIB.

Gráfico 1-1



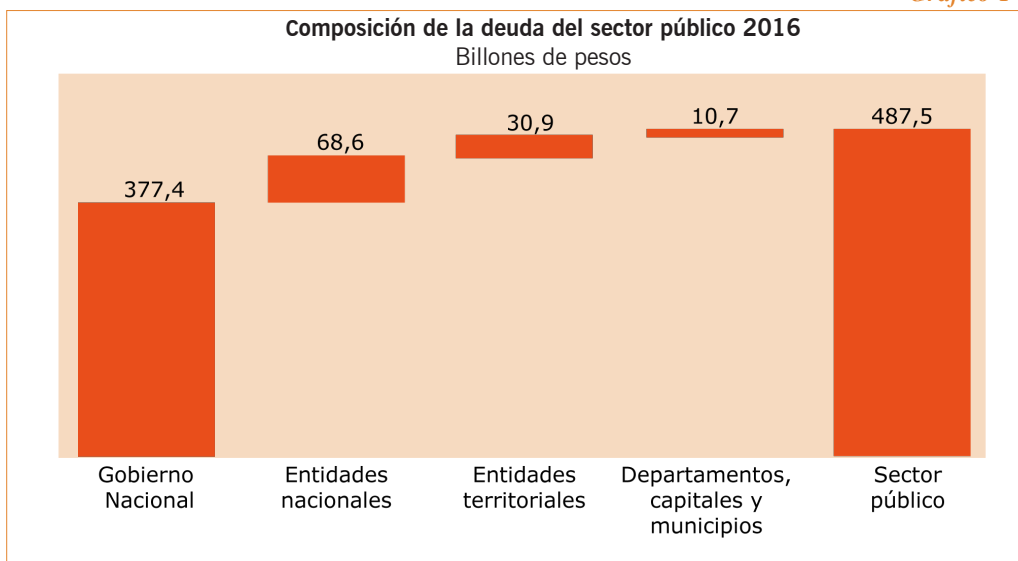
Fuente: Contraloría General de la República

La deuda pública en 2016 ascendió a \$487,46 billones, con un incremento de \$34,95 billones (7,7%) con respecto al año anterior. El 81,2% de esta variación correspondió a la deuda interna y el restante 18,8% a la externa, expresada en pesos.

Por ámbitos de la administración pública, la deuda se concentró en el GNC (77,4% del total), seguida por el sector descentralizado, que se puede dividir en servicios del orden nacional y territorial con \$99,5 billones (20,4% del total) y en departamentos, capitales y municipios con \$10,7 billones (2,2% del total) (Gráfico 1-2).

- 4 El indicador deuda pública como proporción del PIB es utilizado generalmente para medir la capacidad de pago de un país, así como un estándar para determinar la evolución de la deuda y su sostenibilidad en el largo plazo.

Gráfico 1-2



Fuente: Contraloría General de la República.

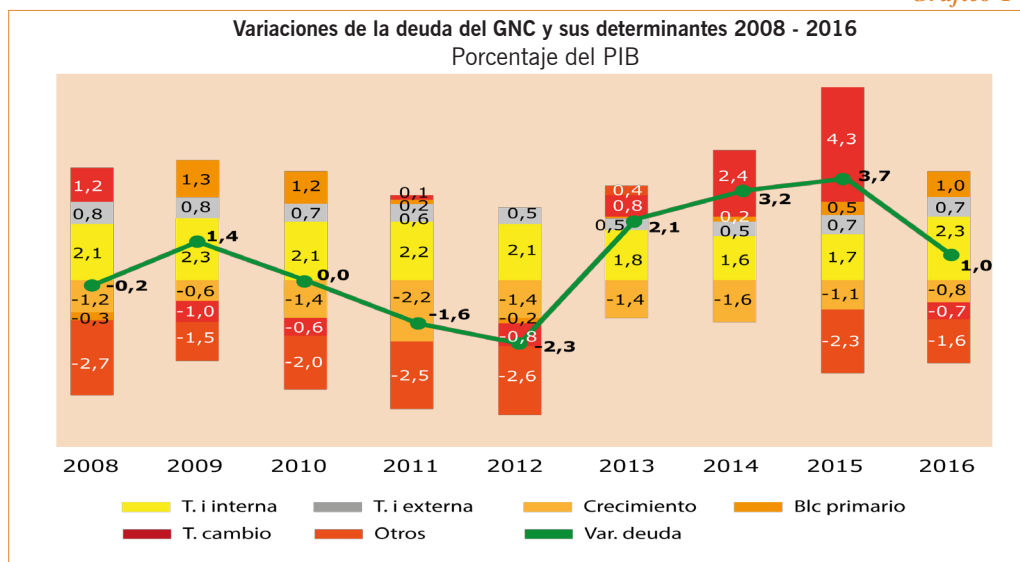
Con ello se evidencia que el sector más representativo dentro del total de la deuda es el GNC, un análisis de los efectos de las variaciones de los fundamentales macroeconómicos sobre la deuda saldo se puede concentrar en este nivel, este análisis incluiría la tasa de interés real de la economía, la tasa de cambio, el balance primario⁵ y la tasa de crecimiento económico pueden explicar el comportamiento del saldo adeudado. Las dos primeras tienen una relación positiva con el indicador (mayores tasas de interés y más tasa de cambio implican mayor relación Deuda/PIB); mientras que el crecimiento económico y la presencia de superávits primarios reducen el valor de la deuda como porcentaje del PIB.

Estas variables afectaron al alza el comportamiento de la deuda de los países latinoamericanos, que alcanzaron los niveles más altos de los últimos años como proporción del PIB⁶. De tal manera, disminuyeron las calificaciones de riesgo de la deuda de algunos países y se restringió el programa de nuevas colocaciones de bonos internacionales en la vigencia⁷.

- 5 Es igual a la diferencia entre el ingreso total y el gasto total neto de intereses
- 6 Para mayor ilustración y desarrollo de este punto véase la sección 1.5 al final de este capítulo.
- 7 Colombia ejecutó prontamente su programa de colocaciones de bonos de la vigencia 2016 ante las expectativas de cambios en los mercados internacionales y no colocó emisiones adicionales de bonos externos. Por su parte, amplió la emisión de bonos locales para realizar prefinanciamiento y contar con disponibilidad final de caja al cierre de la vigencia.

El sector público total registró una reducción de 0,1 punto porcentual en la relación Deuda/PIB en 2016, frente al incremento de 0,97 puntos porcentuales en la deuda del Gobierno Nacional Central. En especial, para el GNC ese incremento es resultado de una mayor tasa de interés de la deuda interna y externa y un menor balance primario. Por su parte, el crecimiento económico y la apreciación de la moneda aportaron una variación negativa que compensaron el aumento en las demás variables (Gráfico 1-3).

Gráfico 1-3



Fuente: Contraloría General de la República.

*Otros: Valoración de activos y pasivos, operaciones de manejo de deuda (prepagos, pre financiamientos) y condonaciones o asunciones de deuda.

Los aportes de cada variable en el saldo de deuda se explican así:

1.1 Balance primario

El déficit primario del Gobierno Nacional Central ascendió a 1% del PIB⁸ en 2016, dado que los ingresos percibidos fueron insuficientes, en esa cuantía, para atender los gastos netos del pago de intereses causados durante la vigencia. Como resultado se prevé el deterioro de la relación Deuda/PIB en esa magnitud (Gráfico 1-3).

La caída de los ingresos se explicó por un menor crecimiento económico y la notable disminución de la renta petrolera⁹; mientras que la inflexibilidad del gasto

- 8 Resultado estimado por la CGR, que arrojó un déficit total del 4% del PIB, Véase informe sobre la situación de las finanzas del Estado.
- 9 MFMP 2016, Ministerio de Hacienda y anteproyecto de Presupuesto General de la Nación 2016.

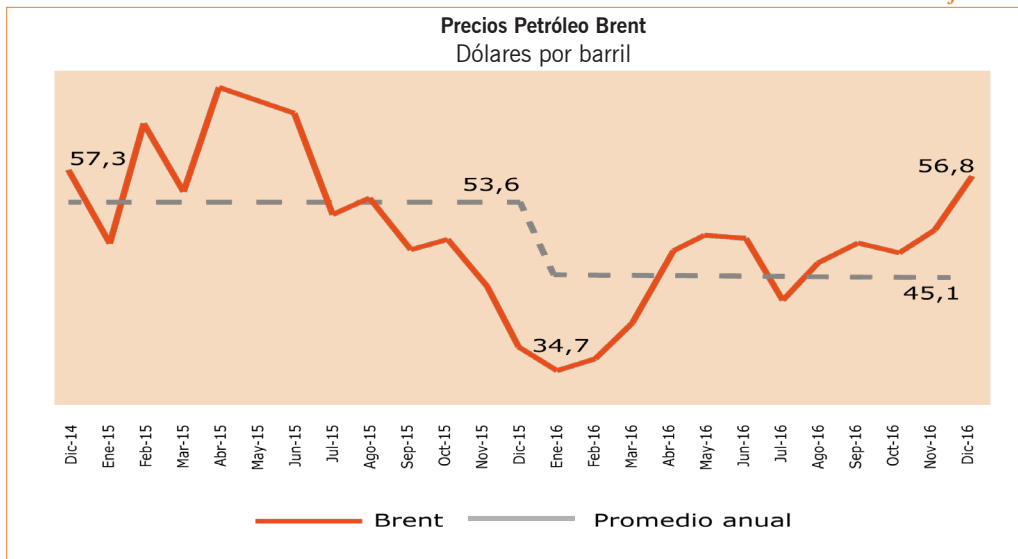
público y la mayor inflación registrada en 2016 (5,75%) se reflejaron en un mayor gasto de funcionamiento. Cabe señalar que la inflexibilidad del gasto presupuestal está asociada con rubros como pensiones, transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y al servicio de la deuda¹⁰, cuyo monto y pago son determinados por reglas exógenas.

Respecto a la renta petrolera, en el transcurso de 2016 el precio del petróleo Brent, referente para Colombia¹¹, se incrementó en 52% cerrando el año en un nivel de USD 56,8 por barril. Sin embargo, para efectos del cálculo de los ingresos fiscales provenientes de la renta petrolera, la variable relevante es el precio promedio por barril de la vigencia anterior, dado que el recaudo tributario y los recursos provenientes de la distribución de utilidades de Ecopetrol solo se ven reflejados en el presupuesto de la vigencia siguiente a aquella en la cual se originan¹².

En ese sentido, en 2015 el Brent presentó un precio promedio de USD 53,6 por barril, significativamente menor al promedio de USD 99,3 por barril registrado en 2014, la caída resultante en los ingresos fiscales se materializó en varios sentidos (Gráfico 1-4): i) Ecopetrol pasó de proveer recursos por más de \$23,6 billones en 2013 correspondientes a impuesto de renta, dividendos y regalías, a no repartir dividendos en 2016; ii) los rendimientos y excedentes financieros de las empresas del sector pasaron de \$11,8 billones a \$3,6 billones entre 2015 y 2016 impactando los impuestos de renta y CREE; y, iii) para la vigencia 2016 las regalías transferidas a las regiones también registraron un fuerte recorte.

- 10 La inflexibilidad de los gastos en el presupuesto se explica en el informe de la Cuenta General del Presupuesto y del Tesoro 2016. Allí se determina que el funcionamiento cubre el 58,3% de las apropiaciones presupuestales (Servicios personales 12,4%, gastos generales 3,8%, Operación comercial 0,8% y Transferencias 41,3%), el Servicio de la Deuda alcanza al 22,2% y la Inversión el 19,6% dentro del PGN.
- 11 Al cierre de 2016 aproximadamente el 87% de la canasta de exportaciones de crudos del Grupo empresarial Ecopetrol correspondió a la referencia Brent.
- 12 Para un análisis más detallado del efecto del precio promedio del petróleo sobre la renta petrolera del Estado, consultar el informe de la Contraloría General de la República sobre la situación de las finanzas del Estado 2016.

Gráfico 1-4



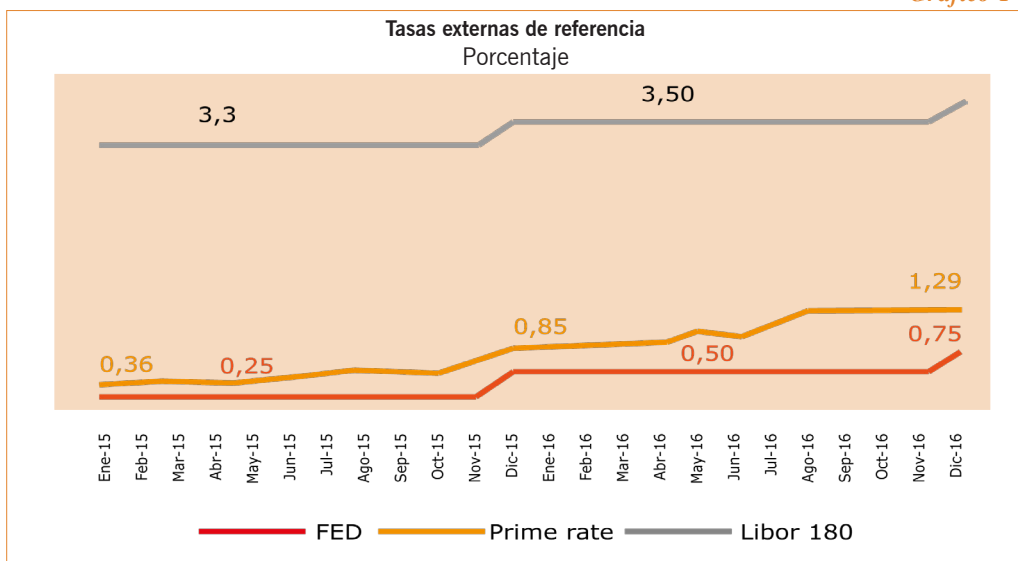
Fuente: Bloomberg

1.2 Tasas de interés de la deuda pública

Las tasas de interés produjeron dos efectos sobre el comportamiento de la deuda pública colombiana en la vigencia anterior:

- i. La presencia de tasas de interés bajas en la mayoría de las economías avanzadas favoreció la financiación del sector público con deuda externa, en reemplazo de otro tipo de instrumentos como los bonos indexados con tasa de interés variable. Hacia finales de 2016 la Reserva Federal norteamericana elevó las tasas de referencia en 25 p.b., al igual que la prime rate, mientras que la libor continuó con un crecimiento moderado (Gráfico 1-5).

Gráfico 1-5



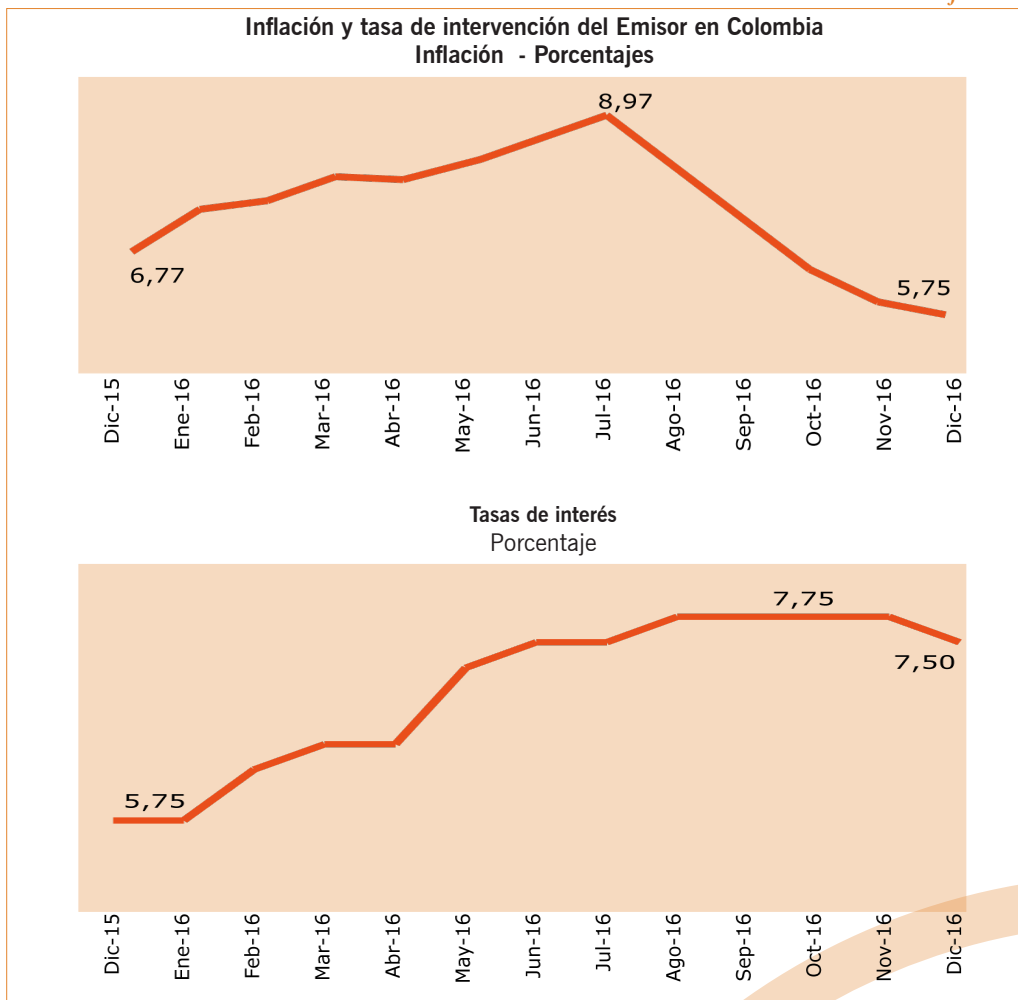
Fuente: Bloomberg

II. Las tasas de interés internas se mantuvieron altas debido a la persistencia de niveles de inflación por encima de la cota superior del rango meta (4%), que condujo a la Junta Directiva del Banco de la República (BR) a tomar la decisión de efectuar incrementos en la tasa de interés de referencia, elevándola de 5,75% a 7,50% en el transcurso del año (Gráfico 1-6). A pesar de ello, las tasas efectivas de los Títulos de Tesorería (TES), transados en el mercado secundario, no reflejaron los incrementos de la tasa de referencia, observándose, por el contrario, una tendencia decreciente de las tasas en los diferentes plazos de los títulos¹³, debida al alto flujo de fondos de capital extranjero invertidos en deuda pública local¹⁴.

•• 13 Solo se presentaron incrementos en las tasas de los TES en UVR y pesos a un año, sin embargo dichos incrementos (0,07 puntos porcentuales y 0,14 puntos porcentuales, respectivamente) fueron significativamente inferiores al incremento de 1,75 puntos porcentuales en la tasa de interés de referencia del Banco de la República.

14 Ver Banco de la República, informe del Gerente al Congreso, marzo de 2016.

Gráfico 1-6



Fuente: Banco de la República

1.3 Tasa de cambio

Con la recuperación de los precios del petróleo en el segundo semestre de 2016 se generó un aumento en el volumen de dólares en la economía y, con ello, una disminución de su cotización, al pasar de \$3.149 a \$3.000, \$149 menos, entre el cierre de 2015 y el de 2016, lo que representa una apreciación nominal del peso de 4,7% (Gráfico 1-7).

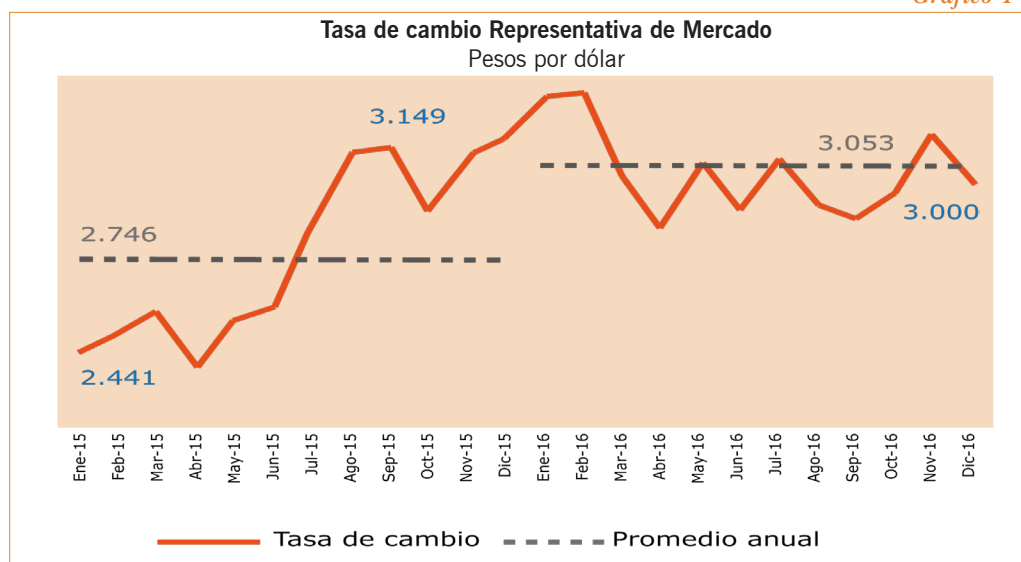
Debido a ese comportamiento los saldos externos adeudados por el Gobierno Nacional Central disminuyeron en \$6,49 billones y los del resto del sector público lo hicieron \$3,3 billones, contribuyendo a reducir el indicador Deuda/PIB en cerca de un

Informe sobre la Situación de la Deuda Pública

punto porcentual (p.p.). Caso contrario se presentó en la vigencia de 2015, cuando el peso se depreció e incrementó en \$43,08 billones los saldos de la deuda pública.

Es importante señalar que si el cálculo del saldo de la deuda externa en pesos se efectúa con la Tasa Representativa de Mercado (TRM) vigente a 31 de diciembre de cada año, para otro tipo de análisis, como el pago del servicio de la deuda, se requiere el uso de la TRM promedio de cada año. En cuyo caso se registró una depreciación de 11,2% en 2016¹⁵ que indujo un mayor costo sobre el rubro de intereses.

Gráfico 1-7



Fuente: Bloomberg

1.4 Crecimiento económico

En 2016 la economía colombiana presentó un crecimiento de 2,0% dando continuidad al proceso de desaceleración económica observado en los últimos años. Sin embargo, esta variación contribuye a reducir el indicador Deuda/PIB.

Este menor crecimiento se dio en un contexto de recortes en el gasto público con el fin de hacer frente a los menores ingresos fiscales e incrementos en la tasa de interés de referencia por parte del Banco de la República. Adicionalmente, el fenómeno de El Niño, el paro de transportadores de carga presentado a mediados de año, y la menor inversión y producción en la industria petrolera, generada por los bajos precios del petróleo a principios de año, restaron dinamismo a la actividad económica.

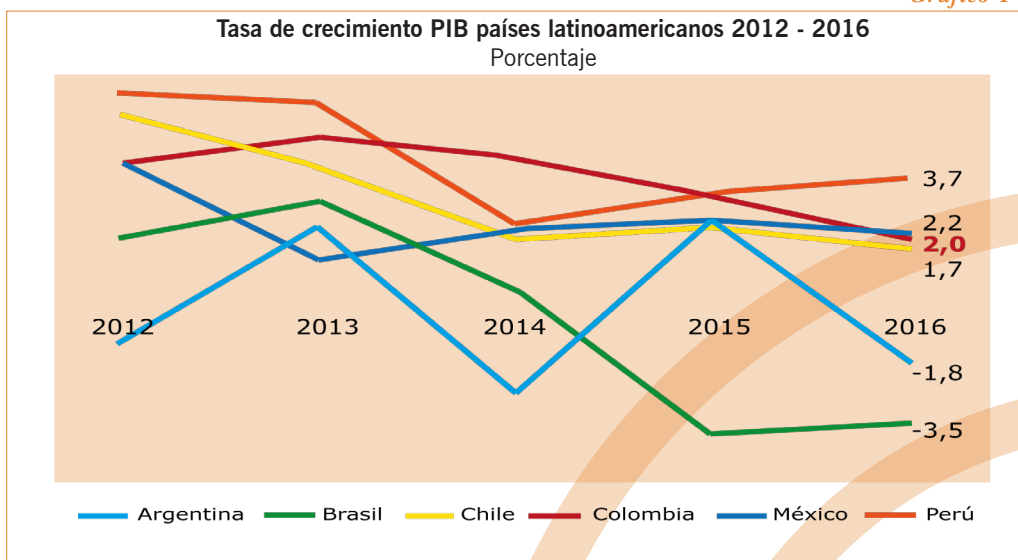
•• 15 La TRM promedio de 2015 y 2016 correspondió a \$2.746,47 y \$3.053,42, respectivamente.

1.5 Situación regional: Latinoamérica

El contexto regional resulta relevante en el análisis del comportamiento de la deuda pública local, en la medida en que Colombia compite con otros países vecinos por los recursos financieros disponibles en los mercados internacionales. En ese sentido, las economías con mejor desempeño pueden colocar deuda externa con mayor facilidad y a menor costo.

Caso contrario, cuando existe una mayor percepción de riesgo, por ejemplo, cuando las firmas calificadoras cambian la perspectiva del país de grado de inversión a especulativo, la disponibilidad de recursos para la financiación en los mercados locales se reduce, como ocurrió en aquellos países en los cuales la tasa de crecimiento continuó en caída, el caso de Brasil y Argentina, con variaciones negativas de 3,5% y 1,8%, respectivamente. Colombia, frente a las principales economías de la región y al promedio de América Latina, presentó resultados económicos aceptables. Aunque en 2016 la economía colombiana continuó con su proceso de desaceleración, con una reducción de 1,1 puntos porcentuales respecto al crecimiento registrado en 2015 que fue de 3,1%, otros países como Chile, Perú y México presentaron crecimientos del orden de 1,7%, 3,7% y 2,2%, respectivamente (Gráfico 1-8).

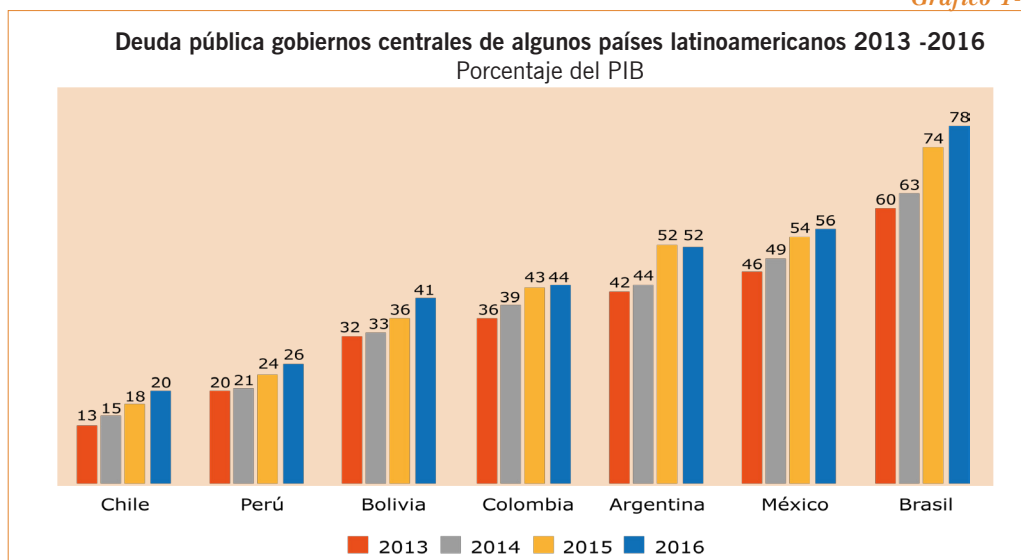
Gráfico 1-8



Fuente: Banco Mundial, DANE.

Las principales economías de la región vieron incrementarse la deuda del gobierno central como proporción de su PIB, el incremento observado en la deuda colombiana es similar al experimentado por los demás, salvo Brasil donde la relación Deuda/PIB creció en 18 puntos porcentuales entre 2013 y 2016 (Gráfico 1-9).

Gráfico 1-9



Fuente: Banco Mundial, DANE.

A pesar del incremento en la deuda pública, el entorno financiero externo en 2016 resultó favorable y se tradujo en una disminución de la prima de riesgo para las economías emergentes en general¹⁶. En 2016 la alta liquidez internacional atrajo la inversión de fondos extranjeros en títulos de deuda pública de países emergentes, que indujo a una reducción del diferencial entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países emergentes y los del Tesoro de Estados Unidos considerados libres de riesgo. Esta información se mide a través del indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)¹⁷.

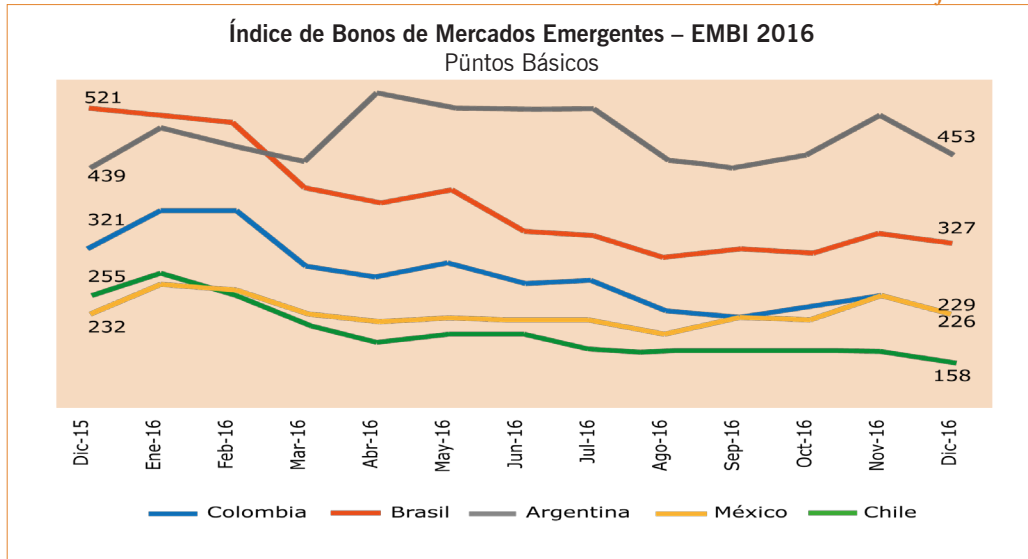
En este aspecto, durante 2016 se destacó la reducción del EMBI de Brasil en 194 puntos para ubicarse en 327 puntos, aunque el menor valor del indicador lo sigue presentando Chile con 158 puntos. Por su parte Colombia logró una reducción de 95 puntos y se ubicó en 226 puntos, un nivel similar al presentado por México al final del año (229 puntos) (Gráfico 1-10).

Finalmente, es importante que se describa la composición por niveles de gobierno de la deuda pública colombiana exponiendo cuál fue la gestión de la deuda en cada nivel. Ese es el tema central del siguiente capítulo.

•• 16 CEPAL, diciembre de 2016

17 Emerging Markets Bonds Index (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), calculado por JP Morgan Chase. El EMBI divide cada punto porcentual en 100 puntos básicos. Así, por ejemplo, una diferencia de 0,1 puntos porcentuales se expresa como 10 puntos básicos.

Gráfico 1-10

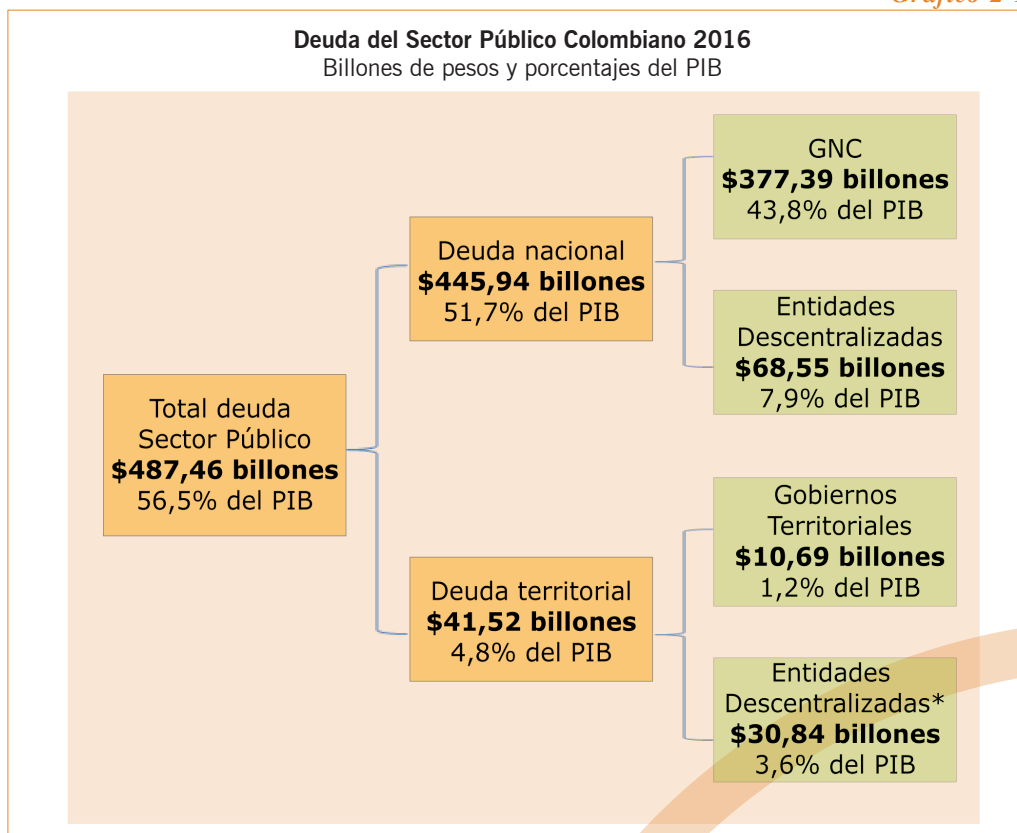


Fuente: Bloomberg

II. Deuda del Sector Público Colombiano (SPC)

La deuda del SPC alcanzó los \$487,46 billones (56,5% del PIB) al cierre de 2016, de los cuales \$445,94 billones (51,7% del PIB) correspondieron a entidades del nivel nacional y \$41,52 billones (4,8% del PIB) a entidades del nivel territorial (Gráfico 2-1).

Gráfico 2-1



Fuente: Contraloría General de la República
* Incluye Establecimientos Públicos y EICE

En el ámbito nacional, la deuda bruta del Gobierno registró el mayor volumen al alcanzar \$377,39 billones (43,7% del PIB), mientras que las entidades descentralizadas por servicios registraron un endeudamiento de \$68,55 billones, concentrándose en las Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE). En este grupo cabe señalar el cambio en la composición, dada la privatización de ISAGEN, que permitió retirar del total el monto que adeudaba. Este hecho contrastó con el aumento en los desembolsos contratados por las demás empresas públicas.

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

La deuda del SPC en 2016, considerada en términos nominales, presentó un crecimiento neto de \$34,95 billones frente al resultado registrado en 2015, con un incremento de 7,7%. Dicho crecimiento se debió a que los desembolsos de deuda externa e interna contratada por el Gobierno Nacional superaron a las amortizaciones (Cuadro 2-1).

Cuadro 2-1

La deuda del Sector Público Colombiano (SPC) 2012-2016
Billones de pesos y porcentajes del PIB

Entidad	2012	2013	2014	2015	2016	Variación 2015 - 2016		% PIB				
						Absoluta	%	2012	2013	2014	2015	2016
Nivel nacional	245,72	285,32	344,10	412,37	445,94	33,57	8,1	36,9	40,2	45,5	51,6	51,7
Gobierno Central	224,23	254,77	295,85	341,92	377,39	35,47	10,4	33,7	35,9	39,1	42,8	43,7
Entidades descentralizadas	21,50	30,55	48,25	70,45	68,55	-1,90	-2,7	3,2	4,3	6,4	8,8	7,9
Nivel territorial	27,05	29,71	33,85	40,14	41,52	1,38	3,4	4,1	4,2	4,5	5,0	4,8
Gobiernos centrales	7,88	8,63	9,35	11,02	10,69	-0,33	-3,0	1,2	1,2	1,2	1,4	1,2
Departamentos	2,55	2,70	2,92	3,77	3,57	-0,20	-5,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
Capitales	3,46	3,86	4,30	4,55	4,54	-0,01	-0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
No Capitales	1,87	2,07	2,14	2,70	2,58	-0,12	-4,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Entidades descentralizadas	19,17	21,08	24,50	29,12	30,84	1,72	5,9	2,9	3,0	3,2	3,6	3,6
Total Sector Público	272,77	315,04	377,95	452,51	487,46	34,95	7,7	41,0	44,4	50,0	56,6	56,5

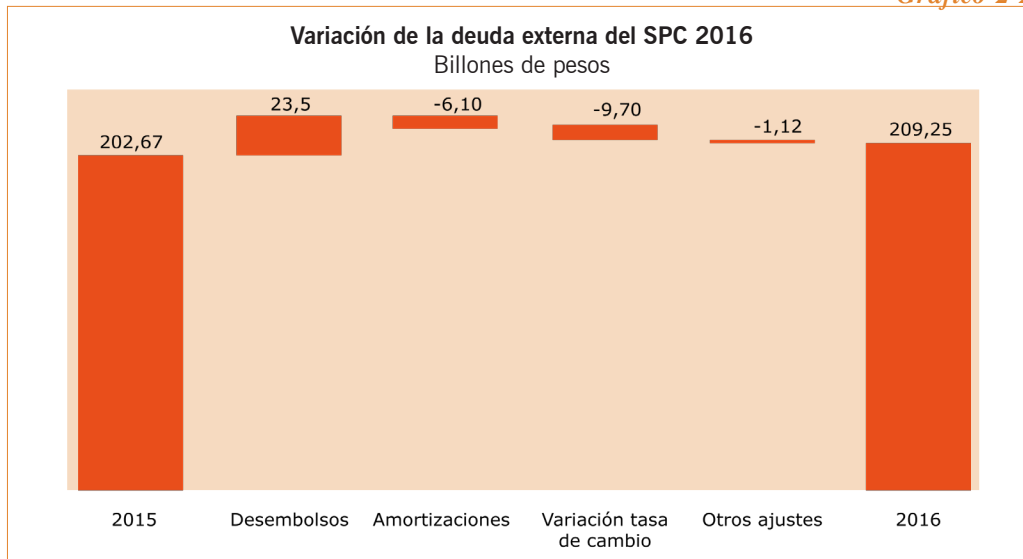
Fuente: Contraloría General de la República

En los últimos cinco años la deuda del SPC ha tenido variaciones sustanciales, especialmente en 2014 y 2015, cuando presentó un aumento de seis puntos en promedio del PIB, explicado principalmente por la caída de los precios del petróleo y la inflexibilidad de los gastos en el presupuesto del Gobierno Central.

Por tipo de deuda, el SPC registró, en cuanto a la deuda externa, un incremento neto de \$7,1 billones, que correspondieron a \$23,5 billones como nuevos desembolsos, \$6,1 billones de amortizaciones, \$1,12 billones de ajustes contables¹⁸ y \$9,1 billones por efecto de la apreciación de la tasa de cambio (Gráfico 2-2). Con ello, el saldo final de la deuda externa del SPC en 2016 alcanzó los \$209,25 billones.

•• 18 Se refiere ajustes por desembolsos, amortizaciones o conjunto por tasa de cambio en el momento del registro.

Gráfico 2-2



Fuente: Contraloría General de la República

En lo referente a la deuda interna, el saldo del SPC pasó de \$249,87 billones a \$278,22 billones, con un incremento neto de \$28,35 billones entre 2015 y 2016. No obstante esto, como proporción del PIB, pasó de 31,3% a 32,3% en igual período. A pesar de los incrementos nominales en ambos tipos de deuda para el SPC, los efectos de las variables que ejercen influencia sobre la deuda provocaron que, como proporción del PIB, registrara, en el total, reducción de 0,1 puntos porcentuales (Cuadro 2-2).

Cuadro 2-2

La deuda del SPC por tipo 2012-2016
Billones de pesos y porcentajes del PIB

Tipo de deuda	2012	2013	2014	2015	2016	Variación 2015 - 2016		% PIB		
						Absoluta	%	2015	2016	Variación
Interna	193,45	216,80	238,82	249,87	278,22	28,35	11,3	31,3	32,3	1,0
Externa	79,32	98,23	139,13	202,67	209,25	6,57	3,2	25,4	24,3	-1,1
Total deuda pública	272,77	315,04	377,95	452,54	487,46	34,92	7,7	56,6	56,5	-0,1

Fuente: Contraloría General de la República

Un mayor detalle de esta composición, los montos del endeudamiento y la gestión de deuda ejecutada en cada uno de los ámbitos de la administración pública, se presenta en los siguientes capítulos.

III. Deuda del Gobierno Nacional Central (GNC)

La vigencia 2016 fue un periodo especial para el Gobierno Nacional Central pues debió ajustar ampliamente su política fiscal con el fin de lograr varios objetivos: cumplir con el financiamiento del Presupuesto General de la Nación (PGN) de la vigencia, suplir con recursos del crédito la reducción de los ingresos fiscales y realizar operaciones de manejo de la deuda para liberar y aumentar la disponibilidad de caja de la tesorería.

De tal forma, el mayor aumento del endeudamiento público correspondió al Gobierno Nacional Central, con un incremento nominal de \$35,47 billones frente al saldo registrado en 2015. Los saldos de la deuda bruta del Gobierno Nacional alcanzaron los \$377,39 billones (43,7% del PIB), de cuyo monto \$243,31 billones (28,2% del PIB) son deuda interna y \$134,1 billones (15,5% del PIB) son deuda externa (Cuadro 3-1). La variación más alta se dio en la deuda interna debido al aumento de \$31,87 billones en el saldo de los TES B.

Cuadro 3-1

Saldos de la deuda del GNC por tipo de contrato 2015 -2016

Billones de pesos

Deuda por tipo de contrato	2015	2016	Variación absoluta	Crecimiento %
Deuda externa	129,02	134,08	5,06	3,9
Multilateral	50,11	53,16	3,05	6,1
Tenedores de bonos	75,48	76,21	0,73	1,0
Otros prestamistas	3,43	4,71	1,28	37,3
Deuda interna	212,32	243,31	30,99	14,6
TES B	198,44	230,31	31,87	16,1
Resto deuda	13,88	13,00	-0,88	-6,3
Total	341,34	377,39	36,05	10,6

Fuente: Contraloría General de la República

Los resultados reafirman la tendencia que la deuda del GNC traía en años anteriores, pues desde 2012 viene creciendo en forma constante, tanto en términos nominales como en proporción del producto interno bruto (Cuadro 3-2). Este hecho se explica, principalmente, por el ajuste de la economía a las nuevas condiciones internacionales y, en especial, al impacto que sobre los ingresos de la Nación tuvo la caída de los precios del petróleo, que condujo a la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento a través de una reforma tributaria, en vigencia a partir de 2017.

Cuadro 3-2

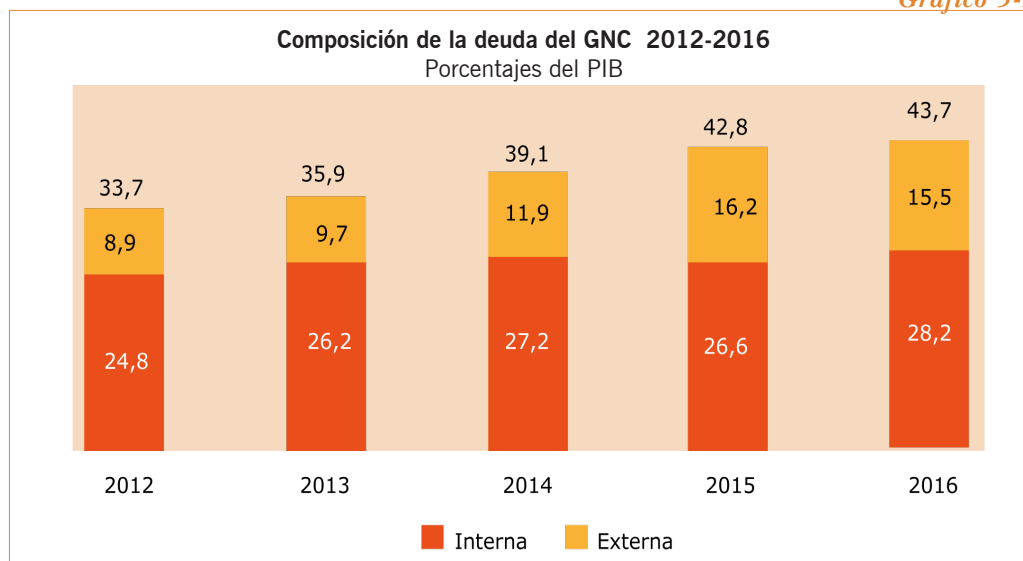
Saldos de la deuda del GNC por tipo 2012 -2016
 Billones de pesos y porcentajes del PIB

Tipo de deuda	2012	2013	2014	2015	2016	Variación 2015 - 2016		% PIB	
						Absoluta	%	2015	2016
Interna	164,71	186,07	206,04	212,32	243,31	30,99	14,6	26,6	28,2
Externa	59,52	68,71	89,81	129,59	134,08	4,49	3,5	16,2	15,5
Total deuda pública*	224,23	254,77	295,85	341,92	377,39	35,47	10,4	42,8	43,7

Fuente: Contraloría General de la República

Los dos tipos de deuda se han incrementado. De hecho la utilización del crédito externo pasó de 8,9% del PIB en 2012 a 15,5% del PIB en 2016. Por su parte y ante las necesidades crecientes de financiamiento, la deuda interna también se incrementó en el mismo lapso, al pasar de 24,8% del PIB en 2012 a 28,2% del PIB en 2016 (Gráfico 3-1).

Gráfico 3-1



Fuente: Contraloría General de la República

A continuación se analiza el comportamiento observado por cada uno de estos tipos de deuda al interior del Gobierno Nacional Central.

3.1 Deuda externa del GNC

La deuda externa del Gobierno Nacional Central sumó \$134,08 billones en 2016, para un incremento de 3,5% frente a los \$129,59 billones registrados en 2015 (Cuadro 3-3). Respecto al PIB presentó una reducción de 0,7 puntos porcentuales, al pasar de 16,2% a 15,5% en ese mismo lapso. La emisión de bonos y los créditos con la banca multilateral fueron los instrumentos con mayores desembolsos por \$4,65 billones y \$8,77 billones, respectivamente.

Cuadro 3-3

Deuda externa del GNC 2015 -2016 Billones de pesos

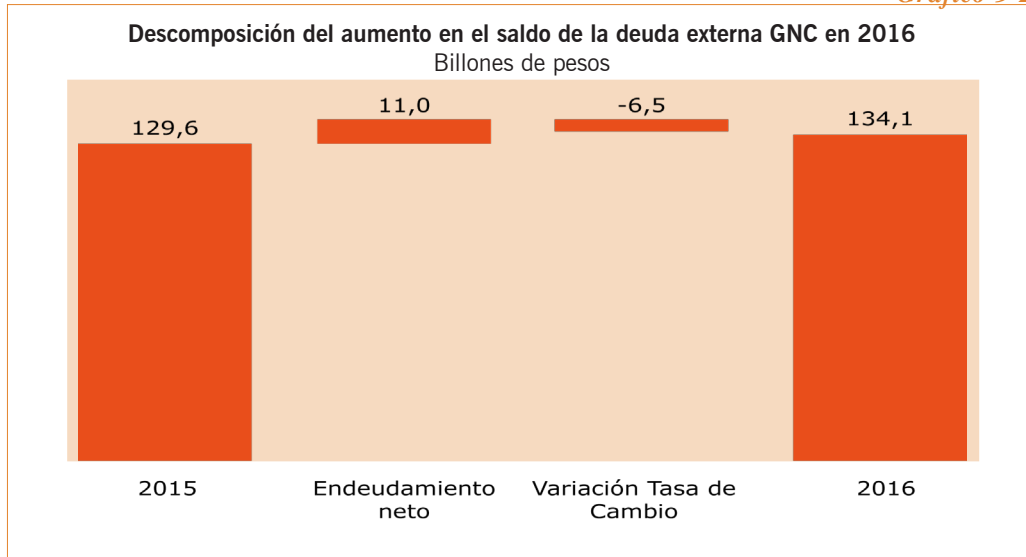
Prestamista / Instrumento	Saldo 2015	Variación Tasa Cambio	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Saldo 2016
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) =1+2+3-4
Tenedores de bonos	75,48	-3,62	4,65	0,31	4,50	76,20
Banca multilateral	50,11	-2,65	8,77	3,06	1,33	53,16
Gobiernos	3,04	-0,16	0,57	0,04	0,09	3,41
Banca de fomento	0,87	-0,05	0,41	0,00	0,02	1,22
Banca comercial	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
Total	129,59	-6,49	14,39	3,42	5,94	134,08

Fuente: Contraloría General de la República

El endeudamiento neto¹⁹ adicionó \$10,97 billones a la deuda externa del GNC. Sin embargo, contrario a lo ocurrido entre 2014 y 2015 cuando la depreciación del peso colombiano frente al dólar adicionó \$58,1 billones al saldo de la deuda externa del GNC (\$27,0 billones en 2014 y \$31,1 billones en 2015), en 2016 la recuperación de los precios del petróleo al final del periodo y la alta liquidez internacional favorecieron la apreciación del peso con una reducción de \$149 en la tasa de cambio que restó \$6,49 billones al saldo de la deuda externa y permitió que el incremento neto se redujera a \$4,49 billones (Gráfico 3-2).

•• 19 Desembolsos menos amortizaciones.

Gráfico 3-2

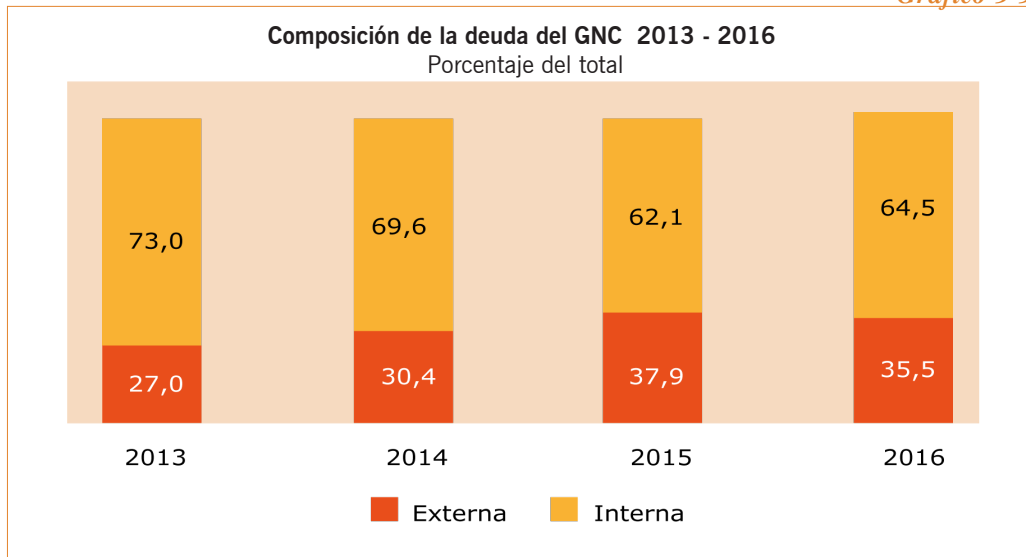


Fuente: Contraloría General de la República

3.1.1 Participación de la deuda externa en la deuda del GNC

La participación de la deuda externa, dentro del total de la deuda del GNC, se incrementó de 27,0% en 2013 a 37,9% en 2015, influenciada por la depreciación del peso colombiano frente al dólar, especialmente durante 2014 y 2015. Sin embargo, en 2016 la proporción de la deuda externa, en el total del GNC, se redujo a 35,5% por efecto de la apreciación del peso (Gráfico 3-3).

Gráfico 3-3



Fuente: Contraloría General de la República

La deuda externa, medida en pesos, presentó un incremento de 3,5% durante la vigencia 2016; mientras que en dólares se observó un incremento de 8,8% (US \$3.608 millones).

Esas cifras reflejaron el impacto de la variación de la tasa de cambio sobre el comportamiento de la deuda externa y evidenciaron el riesgo cambiario; en dólares y eventualmente en otras divisas, puntualmente en 2016 las condiciones de los mercados financieros internacionales favorecieron la apreciación del peso. No obstante, en el futuro esas condiciones podrían reversarse por las siguientes razones:

i. En diciembre de 2016 y marzo de 2017 la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) incrementó el rango de la tasa de interés de política monetaria en 0,25 puntos básicos cada vez, elevándola a su rango actual entre 0,75% y 1%, previendo aumentos adicionales en lo que resta del presente año. Un mayor endurecimiento (normalización) de la política monetaria por parte de la FED llevaría al fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas.

ii. La materialización de las propuestas del gobierno de Estados Unidos relacionadas con recorte de impuestos, mayor gasto en infraestructura e incremento de aranceles, con una economía creciendo a niveles cercanos al pleno empleo, podrían generar presiones al alza en el nivel de precios, proporcionándole a la FED razones adicionales para el endurecimiento de la política monetaria.

iii. En general, para las economías emergentes el fortalecimiento del dólar reduciría el flujo de divisas que llegan a estos mercados en busca de mayores rendimientos, presionando el debilitamiento de sus monedas. En Colombia esta situación se acentuaría con la actual postura adoptada por el Banco de la República, que se traduce en reducciones de la tasa de interés de referencia (actualmente en un nivel real contractivo) que suman 0,75 puntos porcentuales entre diciembre de 2016 y marzo de 2017. Esta tendencia se mantendría en lo que resta del año, debido a la reducción de la inflación y el menor crecimiento económico.

iv. La recuperación de los precios del petróleo, impulsada por el recorte de la producción acordado entre Rusia, la OPEP y otros países, ha encontrado un obstáculo en el incremento de los inventarios y la extracción de petróleo de “esquisto” de los EE.UU., imponiendo hasta el momento un límite a los precios del petróleo (por debajo de US \$60 por barril)²⁰ que, en el caso colombiano, impide la entrada de mayores ingresos fiscales vía renta petrolera.

- 20 En septiembre de 2016 se acordó el recorte la producción de crudo entre la OPEP y Rusia. A la fecha las referencias Brent y WTI alcanzaron sus precios máximos a inicios de enero de 2017 con valores de US \$58,37 y US \$55,24, respectivamente.

v. Las agencias calificadoras de riesgo Standard and Poor's y Fitch Ratings revisaron la perspectiva de calificación crediticia de la deuda soberana en moneda extranjera de Colombia de estable a negativa, debido al desajuste en las cuentas fiscales y externas. Fitch Ratings en 2016 mejoró la perspectiva de la calificación crediticia clasificándola nuevamente como estable (por factores como la menor incertidumbre respecto a las cuentas fiscales por la aprobación de la reforma tributaria y la convergencia de la inflación hacia el rango meta). Por su parte, Standard and Poor's mantuvo la perspectiva negativa y señaló la posibilidad de una reducción en la calificación si la carga de la deuda pública no se reduce en el mediano plazo.

Esa persistencia del riesgo de una reducción en la calificación de deuda pública externa reduciría el margen de maniobra del Gobierno para acceder a la financiación de los mercados internacionales, que se reflejaría en un mayor costo de financiación vía tasas de interés (internas y externas) y depreciación por el menor flujo de capitales desde el exterior hacia el país.

3.1.2 Deuda externa por agente prestamista

La composición de la deuda externa del GNC por agente prestamista no presentó modificaciones significativas entre 2015 y 2016, con una mayor participación de los bonos (56,8%) seguidos de la banca multilateral²¹ (39,6%). Del incremento en dólares de la deuda externa (US \$3.608 millones 8,8%), la mayoría correspondió a la variación neta en las emisiones de bonos externos por US \$1.429 millones; mientras que en la banca multilateral se obtuvo, en neto, US \$951 millones y de otras fuentes externas, como gobiernos, se contrataron US \$447 millones netos (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-4

Saldos de deuda externa del GNC por agente prestamista Millones de dólares

Agente	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Variación 2015/16		Participación 2016
							Absoluta	%	
Tenedores de bonos	18.472	19.028	20.616	21.757	23.967	25.395	1.429	6,0	56,8
Banca multilateral	14.239	14.316	14.618	14.959	15.910	17.717	951	6,0	39,6
Otros	224	317	425	824	1.271	1.571	447	35,2	3,5
Total	32.935	33.661	35.659	37.540	41.148	44.683	3.608	8,8	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

- 21 Generalmente corresponden a créditos con destinación específica sectorial, condiciones financieras favorables y asistencia técnica en la preparación y ejecución de programas y proyectos. La banca multilateral tiende a ejercer un monitoreo riguroso sobre los créditos concedidos los cuales en algunos casos incluyen condicionamientos de reformas económicas o políticas.

De esta forma, entre 2015 y 2016, la participación de los tenedores de bonos dentro del total de la deuda externa del GNC se redujo de 58,2% a 56,8%; mientras que la banca multilateral pasó de 38,7% a 39,6%. Por su parte, los otros agentes incrementaron su contribución de 3,1% a 3,5%.

3.1.3 Contratación de deuda externa en 2016

En 2016 la contratación de deuda externa por parte del GNC ascendió a US \$4.471,80 millones²², equivalentes a \$13,42 billones de pesos. El 32% del monto contratado se obtuvo de reapertura del Bono Global por un monto de €1.350 millones (equivalente a US \$1.423,90 millones), el cual fue emitido a 10 años y un cupón de 3,875%. Este tuvo como destino a la financiación del presupuesto de la vigencia (Cuadro 3-5).

Cuadro 3-5

Contrataciones externas del Gobierno 2016

Acreeedor	Préstamo	Objeto	Millones de dólares	Billones de pesos (1)
Inversionistas	Bonos	Apropiaciones presupuestales de la vigencia 2016.	1.423,90	4,27
Total			1.423,90	4,27
BIRF	BIRF (2)	Primer Empréstito Programático de Fortalecimiento Territorial.	755,70	2,27
	BIRF (2)	Programa de Crecimiento Sostenido y Convergencia del Ingreso, Fase II.	658,40	1,98
Total			1.414,10	4,25
BID	BID	Apoyo a la Reforma de Subsidios – Primera Operación”.	400	1,2
	BID	Asociaciones Público Privadas de Colombia (Programa de apoyo a reformas de políticas)”.	400	1,2
	BID	Fortalecimiento Institucional de la Contraloría General de la República”.	30	0,09
	BID	Fortalecimiento Institucional del Sector Minero Energético”.	30	0,09
Total			860,00	2,58
CAF	CAF	Ciudades Modernas e infraestructura para la Integración Territorial Sostenible.	450	1,35
Total			450,00	1,35
Gobiernos	Gobierno Francés	Políticas de cambio climático	192	0,58
	KFW- Alemania	Apoyo a la Construcción de Paz, Fase III. Financiación de apropiaciones presupuestales prioritarias del Gobierno Nacional	79,1	0,24
	KFW- Alemania	Ciudades Modernas e Infraestructura para la Integración Territorial Sostenible.	52,7	0,16
Total			323,80	0,98
Total Contratado			4.471,80	13,43

Fuente: Contraloría General de la República

(1) Montos calculados en pesos con la TRM del 31 de diciembre de 2016 (\$3.000,7)

(2) Corresponden a créditos denominados en euros y convertidos a dólares a la tasa de cambio (promedio) vigente el 31 de diciembre de 2016 (1,05475 dólares por euro, según la información reportada por el Banco de la República)

Informe sobre la Situación de la Deuda Pública

Con la Banca multilateral se obtuvieron USD 2.724,1 millones, en siete contratos; con el BIRF USD 1.414.1 millones; el BID USD 860 millones y la CAF USD 450 millones. Además, se obtuvieron recursos de gobiernos por USD 323 millones del gobierno de Francia y el gobierno alemán (Cuadro 3-5).

Los créditos del BIRF, el BID y la CAF, se contrataron con tasas de interés variables (Libor a tres o seis meses más un margen fijo o variable). El crédito con el gobierno de Francia se pactó a una tasa de 1,81% anual, mientras que en los dos contratos con el Banco de Desarrollo - KFW se pactaron tasas de 0,90% y 1,08% anual. Los plazos de los contratos estuvieron entre 12 y 34 años.

3.2 Deuda interna del GNC

La emisión de Títulos de Tesorería (TES B) fue el principal instrumento que utilizó el Gobierno Nacional en 2016 para afrontar los problemas de caja. En el neto, la Nación incrementó en \$30,99 billones su deuda interna, en su mayor parte por emisión de TES B, hasta alcanzar un saldo de \$243,31 billones (28,2% del PIB) al cierre de la vigencia. De ese monto, el 94,7% correspondió a la emisión de títulos (TES B), mientras que el 5,3% restante recayó sobre la emisión de bonos, en especial bonos pensionales y de cesantías de las universidades (Cuadro 3-6).

Cuadro 3-6

Deuda interna GNC 2014 - 2016 Billones de pesos

Tipo de instrumento	2014	2015	2016	Variación 2015-2016		Participación
				Absoluta	%	
Títulos de Tesorería TES B - Pesos	144,24	139,85	151,48	11,63	8,3	62,3
Títulos de Tesorería TES B - Tesorería	-	2,10	8,32	6,22	296,2	3,4
Títulos de Tesorería TES B - UVR	48,63	57,49	70,51	13,02	22,6	29,0
Títulos de Reducción de Deuda - TRD	0,99	0,11	-	-0,11	-100,0	
Subtotal Títulos	193,87	199,55	230,32	30,76	15,4	94,7
Bonos Pensionales	10,62	11,36	11,36	0,00	-	4,7
Bonos de Valor Constante Serie B	1,44	1,29	1,55	0,25	19,5	0,6
B V C Universidades	0,03	0,06	0,04	-0,01	-20,7	0,0
Subtotal Bonos	12,10	12,72	12,95	0,23	1,8	5,3
Otros	0,08	0,06	0,05	-0,01	-19,3	0,0
Total	206,04	212,32	243,31	30,99	15,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

- 22 Cabe señalar que en 2015 se realizó una emisión de bonos externos por US \$1.500 millones, efectuada para el financiamiento anticipado del presupuesto de 2016.

El crecimiento de la deuda interna resultó superior al programado en el plan financiero, toda vez que en el transcurso del año el Gobierno Nacional debió acudir a dos operaciones adicionales: i) manejo de la deuda interna para reducir los vencimientos de 2016, y ii) aumento del cupo de endeudamiento interno por \$6 billones para lograr tener una disponibilidad final de caja al cierre de la vigencia. A estas decisiones deben adicionarse el efecto de la inflación sobre la UVR, que incrementó los saldos de TES B-UVR en \$13,02 billones. El resto se originó en endeudamiento neto interno (Cuadro 3-6).

Se resalta la mayor utilización de emisiones de TES de corto plazo por \$8,3 billones, ya que en años anteriores el manejo de dicho instrumento se venía marchitando. Entre 2013 y 2014 se había suspendido su emisión, pero en los dos últimos años se convirtió nuevamente en un importante instrumento de financiamiento.

Aunque con un menor impacto sobre la deuda interna, entre 2015 y 2016 los bonos pensionales mantuvieron sus saldos en \$11,36 billones; mientras que los bonos de valor constante de las universidades registraron un leve crecimiento de \$0,25 billones, acumulando a finales de 2016 un saldo de \$1,55 billones (Cuadro 3-6). El resto de bonos, además de ser muy pequeños, registraron cambios negativos entre 2015 y 2016.

3.2.1 Tenedores de títulos TES B

Los Títulos de Tesorería Clase B²³ son el vehículo de inversión más importante en el mercado colombiano, dado su menor riesgo por la garantía de la Nación y su fácil transacción. Por su grado de liquidez, estos papeles son el referente para las tasas de interés del mercado colombiano.

La composición de los tenedores de TES B es un punto fundamental en el análisis de la situación de la deuda interna y su impacto sobre otras variables del mercado, pues a partir de ella se puede establecer el grado de riesgo para cada tenedor de títulos de la deuda del Gobierno y, por esta vía, la sensibilidad a los cambios en los fundamentales económicos, en especial, a la tasa de interés y la inflación.

El saldo de TES y su concentración en algunos sectores de la economía, así como la tenencia de amplios volúmenes por parte de fondos extranjeros que en los últimos años vienen captando importantes recursos del mercado interno, son variables relevantes para entender la futura dinámica de la deuda y su potencial impacto en las decisiones de agentes económicos clave.

- 23 Creados por la Ley 51 de 1990, se constituyeron en la principal fuente presupuestal para el financiamiento del Gobierno Nacional, pero además se convirtió en el instrumento por excelencia del mercado de capitales local.

Actualmente, la composición de los tenedores se concentra mayoritariamente en el sector privado, dado que los cambios normativos han ido relevando al sector público de la captación de TES forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional.

El saldo de TES B en circulación, al cierre de 2016 se ubicó en \$230,31 billones, superando en \$32,97 billones el registro de 2015 que alcanzó los \$197,34 billones. Del monto total, \$168,9 billones se encuentran en poder del sector privado (73,3% del total), con un aumento de \$29,67 billones (21,3%), respecto del valor registrado al cierre de 2015. El sector público, en esta clasificación de la CGR, concentró \$61,41 billones (26,7%) (Cuadro 3-7).

Cuadro 3-7

Saldos de los TES por sectores 2014- 2016
Billones de pesos

Entidad	2014	2015	2016	Variación		Participación %
				Absoluta	%	
Sector público	65,96	58,11	61,41	3,30	5,7	26,7
Nivel Nacional	41,48	33,60	38,77	5,17	15,4	16,8
Administración central	4,38	8,27	6,43	-1,84	-22,3	2,8
Empresas nacionales	0,38	0,32	0,24	-0,08	-24,9	0,1
Entidades autónomas	0,45	0,51	0,43	-0,08	-15,1	0,2
Entidades descentralizadas	5,86	1,33	0,63	-0,70	-52,4	0,3
Sector financiero y Banco de la República	29,94	23,14	31,00	7,86	34,0	13,5
Seguridad Social y E. S. E.	0,46	0,03	0,03	0,00	-5,4	0,0
Nivel territorial	0,32	0,25	0,19	-0,06	-23,9	0,1
Administraciones centrales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	0,32	0,25	0,19	-0,06	-23,5	0,1
Fondos de pensiones y fiducias públicas	24,16	24,26	22,45	-1,81	-7,5	9,7
Colpensiones	2,47	2,25	2,36	0,10	4,7	1,0
Fondos de Previsión Cong. y Caprecom	0,27	0,20	-	-0,20	-100,0	0,0
Pensiones Ecopetrol	4,20	4,30	0,72	-3,58	-83,2	0,3
Fidupensiones Telecom	0,55	0,70	2,80	2,10	299,1	1,2
Fidufosyga	0,43	0,11	-	-0,11	-100,0	0,0
Patrimonios FONPET	13,95	14,91	16,09	1,18	7,9	7,0
Otros	2,29	1,78	0,48	-1,30	-73,3	0,2
Sector privado	126,91	139,23	168,90	29,67	21,3	73,3
Fondos de Pensiones y Cesantías	51,12	55,94	54,56	-1,38	-2,5	23,7
Bancos, Corpor. y Fondos Mutuos	47,91	48,77	37,29	-11,48	-23,5	16,2
Compañías de Seguros y Cap.	8,04	9,26	9,14	-0,13	-1,4	4,0
Sociedades Fiduciarias	3,66	2,47	5,16	2,69	109,0	2,2
Otros	16,18	22,80	62,76	39,97	175,3	27,3
TES B en circulación	192,87	197,34	230,31	32,97	16,7	100

Fuente: Contraloría General de la República

De acuerdo con esa clasificación, la tenencia de los principales montos de TES B en el sector público se distribuyó entre el Tesoro Nacional (\$6,43 billones), el Banco de la República y el sector financiero público (\$31,00 billones) y los fondos que administran pensiones públicas (\$22,45 billones). Si se tiene en cuenta la connotación de este último grupo, conformado principalmente patrimonios autónomos que amparan pensiones, el total en poder del sector privado, incluyendo el que administra el sector financiero del sector público (fondos de pensiones y patrimonios autónomos), llegaría a \$191,35 billones con una participación de 83,1% del total de TES en circulación.

3.2.1.1. Tenencia de TES B por el sector privado

En el sector privado los saldos de TES que mantienen los fondos de pensiones y cesantías se redujeron (2,5%), al pasar de \$55,94 billones en 2015 a \$54,56 billones en 2016. De igual manera, los bancos, corporaciones y fondos mutuos, registraron una disminución de \$11,42 billones (23,5%) entre 2015 y 2016, para alcanzar un monto de \$37,29 billones.

El grupo de “otros” tuvo una connotación especial por su crecimiento, pues pasó de \$22,80 billones a \$62,76 billones entre 2015 y 2016, con un incremento nominal de \$39,97 billones (175,3%). Ese aumento correspondió a la llegada masiva de fondos de inversión extranjeros que dinamizaron las captaciones de TES B de los últimos tres años, tema que se detallará en el siguiente punto.

La concentración de bonos en el sector financiero, en general, implicó una mayor exposición al riesgo derivado de la variación de las tasas de interés internacionales y locales, y a la respuesta del Banco de la República sobre la política monetaria y cambiaria por las presiones de la demanda interna, el incremento de la inflación y las restricciones al crédito; así como al impacto que la evolución de la crisis de las economías desarrolladas pueda causar en el sector real del país.

3.2.1.2 Tenencia de TES B por fondos extranjeros

Un punto importante durante la vigencia de 2016 fue el aumento significativo en los montos invertidos en TES B por los fondos extranjeros, que superaron los \$56,82 billones (25% de participación) (Cuadro 3-8).

Esta dinámica se inició en 2013 cuando JP Morgan introdujo en el indicador del portafolio óptimo a los títulos internos colombianos, permitiendo aumentar la demanda de los inversionistas extranjeros por los TES B. En 2016 esa dinámica se fortaleció gracias a las condiciones de los mercados internacionales y las ventajas comparativas del mercado colombiano frente al de otras regiones.

Cuadro 3-8

Fondos de inversión extranjeros 2016
Billones de pesos

Fondo	Monto	Participación %
Franklin Templeton Investment Funds	5,21	9,2
Templeton Income Trust-Templeton Global Bond	4,38	7,7
Monetary Authority Of Singapore	3,34	5,9
Saudi Arabian Monetary Agency	2,58	4,5
Norges Bank	2,53	4,5
Stichting Pggm Depository	1,19	2,1
Government Pension Investment Fund	1,04	1,8
Julius Baer Multibond - Local Emerging Bond F	1,01	1,8
Stone Harbor Investment Funds Plc	0,99	1,7
Pictet - Emerging Local Currency Debt	0,75	1,3
Aviva Funds	0,67	1,2
Ishares Iii Public Limited Company	0,67	1,2
Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft	0,66	1,2
Templeton Income Trust - Templeton Global Tot	0,60	1,1
Abu Dhabi Investment Authority	0,55	1,0
Abu Dhabi Investment Authority Bony	0,54	1,0
Ashmore Sicav	0,52	0,9
Diddley Bow Investments Holding B.V.	0,51	0,9
Otros (563 Fondos)	29,09	51,2
Total	56,82	100,0

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

La mayor participación de esos fondos en el mercado local nos enfrenta a algunos riesgos: 1) cambios en las condiciones económicas que generen salidas intempestivas de dichos recursos; 2) impacto sobre la liquidez del mercado local; 3) impacto sobre el financiamiento interno del gobierno nacional y fuentes alternativas de recursos; y 4) control de las entidades de vigilancia para que cualquier cambio no sea dramático en el entorno local.

3.2.1.3 TES B en entidades del sector público

La tenencia de los TES B en el sector público sufrió variaciones importantes por efecto de los cambios generados en la política de emisión de TES y la entrada plena de la Cuenta Única Nacional (CUN).

Del total de TES que poseía el sector público al cierre de 2016 por \$61,41 billones, el nivel nacional concentró la mayor parte con \$38,77 billones (16,8%), mien-

tras que el resto se concentró en los fondos que amparan pensiones públicas con \$22,45 billones (9,7%) (Cuadro 3-9).

Cuadro 3-9

Saldos de los TES del sector público 2016

Billones de pesos

Fondo	Monto	Participación %
Dirección del Tesoro Nacional - DGTN	6,43	10,47
Empresas	0,24	0,39
Entes autónomos y estapúblicos	1,06	1,73
Instituto Colombiano Fomento Educación Superior (ICFES)	0,16	0,26
Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH)	0,09	0,15
Computadores para Educar	0,08	0,12
U. A. E. Aeronáutica Civil (Aerocivil)	0,07	0,11
Colegio Integrado Nacional Oriente de Caldas	0,00	0,00
FONTUR	0,24	0,39
Financiero y Banco República	31,00	50,49
Banco de la República	8,87	14,45
Banco Agrario de Colombia S.A.	7,44	12,11
Caja Promotora de Vivienda Militar	5,85	9,53
Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)	2,85	4,64
Fiducoldex Patrimonios Autónomos	2,09	3,40
Financiera Energética Nacional (FEN) S.A.	0,86	1,40
Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancoldex) S.A.	0,65	1,06
Positiva Compañía de Seguros	0,57	0,92
Fondo Nacional del Ahorro (FNA)	0,48	0,78
P.A. Fudupervisora	0,32	0,52
Otras entidades	1,03	1,68
Fondos de Pensiones y Fiducias	22,45	36,55
Pasivo Pensional Porvenir FONPET	6,77	11,02
Consorcio CCP 2012 Fidupervisora (FONPET)	4,82	7,85
Fideicomiso 630003 Consorcio SOP 2012 (FONPET)	4,50	7,33
Fidupensiones Telecom	2,80	4,57
Colpensiones	2,36	3,84
Pensiones Ecopetrol P. A. Fiduciaria BBVA	0,72	1,17
Otros	0,48	0,77
Entidades territoriales	0,22	0,36
Total general	61,41	100,00

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

De acuerdo con las cifras registradas, existen tres grandes grupos donde se distribuyen, por objetos de política, la tenencia de los TES B en el sector público:

i. La administración central, concentrada en el Ministerio de Hacienda (Tesoro Nacional) con \$6,43 billones.

ii. El Sector Financiero Público y el Banco de la República acumulan \$31,0 billones (50,5%). El Banco de la República para la vigencia de 2016 dejó de emitir los denominados TES de control monetario, dado que cambió su política frente a la compra de dólares y su posterior esterilización con operaciones de mercado abierto (OMA). Para efectos de la política monetaria el Banco concentró \$8,87 billones en TES, que implicó el reemplazo de las emisiones de TES de control monetario por emisiones de TES de corto plazo por parte de la tesorería (Cuadro 3-9).

Entre las financieras públicas con mayores montos de TES en 2016 estuvieron: el Banco Agrario con \$7,44 billones; la Caja de Vivienda Militar con \$5,85 billones; Fogafín con \$2,85 billones y Fiducoldex con \$2,09 billones (Cuadro 3-9).

iii. Dentro de los fondos que administran pensiones públicas se destaca el FONPET que cuenta con \$16,09 billones; seguidos por los saldos Fidupensiones Telecom con \$2,80 billones y Colpensiones (ISS) con \$2,36 billones. El resto del sector público tiene pocas tenencias de títulos dados los cambios en la política (Cuadro 3-9).

3.3 Servicio de la deuda del GNC

El servicio de la deuda, es el abono a capital más el pago de intereses. Por tanto, presupuestalmente, refleja muchos factores que inciden en el financiamiento de las políticas del Gobierno: *i)* el monto histórico adeudado; *ii)* las tasas de interés internas y externa; *iii)* los plazos fijados en los contratos o en los bonos; y *iv)* las variaciones en la inflación y las tasas de cambio.

De tal manera, el pago de intereses es el costo del financiamiento, mientras que las amortizaciones corresponden al monto del roll over de la deuda que debe efectuar el Gobierno.

Ahora bien, los gastos apropiados para cubrir el servicio de la deuda en el Presupuesto General de la Nación alcanzaron los \$46,7 billones, equivalentes a 23,1% del total del presupuesto. Para la interna se destinaron \$37,03 billones y para la externa \$9,68 billones. En cuanto a los pagos, el servicio de la deuda externa llegó a los \$9,26 billones y la interna alcanzó los \$39,56 billones (Cuadro 3-10). Del monto apropiado solo se comprometió un 84,7% registrando pérdidas de apropiación por \$7,03 billones.

Cuadro 3-10

Ejecución presupuestal del servicio de la deuda por rubro 2016
Billones de pesos

Concepto	Apropiación definitiva	Compromiso	Obligación	Pagos	Pérdidas de apropiación
Deuda interna	37,03	30,38	30,30	30,30	6,65
Títulos valores	34,15	28,19	28,19	28,19	5,96
Operaciones de Tesorería	1,59	1,18	1,11	1,11	0,41
Nación	0,77	0,77	0,77	0,77	0,00
Entidades financieras	0,52	0,23	0,23	0,23	0,29
Deuda externa	9,68	9,30	9,26	9,26	0,38
Títulos valores	4,86	4,73	4,70	4,70	0,13
Organismos multilaterales	4,62	4,38	4,38	4,38	0,24
Otros*	0,20	0,18	0,18	0,18	0,02
Total servicio de la deuda	46,71	39,67	39,56	39,56	7,03

Fuente: SIF, Ministerio de Hacienda

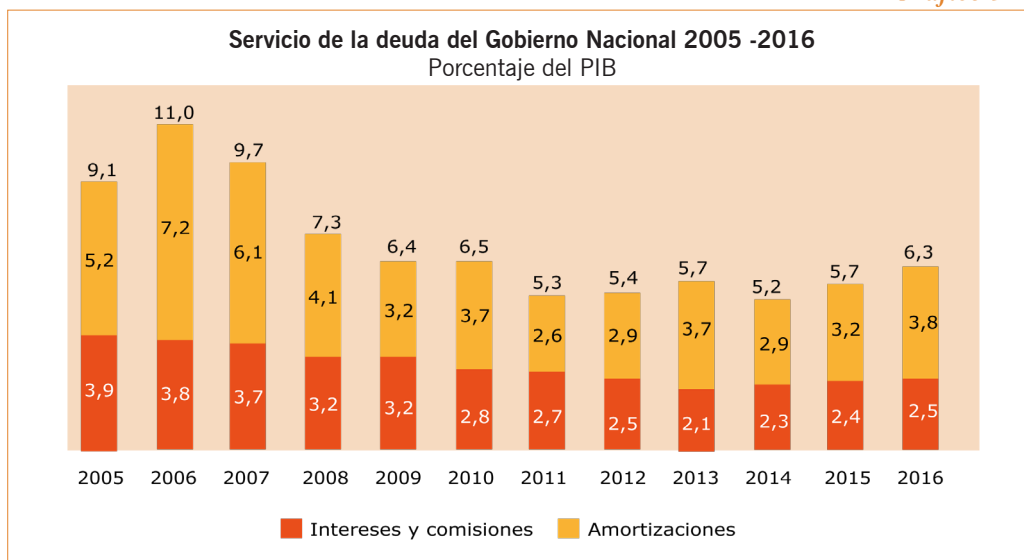
* Comprende: Gobiernos, banca comercial, banca de fomento y cuenta CEDE

La disminución en los compromisos del servicio se originaron en las operaciones de manejo de los Títulos de Tesorería (TES B) que realizó la Tesorería Nacional y que consistieron en intercambiar Títulos TES que se vencían el 15 de junio de 2016 por otros con vencimientos fijados entre 2017 y 2026, permitiendo postergar el pago de amortizaciones por cerca de \$4,6 billones. Estas operaciones no afectaron presupuesto²⁴, no aumentaron los saldos adeudados, ni tuvieron impacto en los pagos realizados por la tesorería de la Nación. No obstante, para efectos del registro en la CGR se incorpora el vencimiento de cada uno de los títulos intercambiados²⁵.

Para la vigencia 2016 el servicio de la deuda, como proporción del PIB, se redujo por varios hechos (Gráfico 3-4):

- i. Reducción de las tasas de interés de la deuda externa e interna frente al promedio histórico;
 - ii. Realización de operaciones de manejo de la deuda mediante las cuales se posterga los vencimientos de bonos liberando los pagos en la vigencia;
 - iii. Emisión de bonos a más largo plazo para mejorar el perfil de la deuda, en especial de la interna.
- 24 Las operaciones de manejo de la deuda reguladas por el Decreto 2681, en especial, los canjes de la deuda, no implican operación presupuestal alguna, pues se recogen títulos y se entregan nuevos por el equivalente nominal.
 - 25 En el Informe de la Cuenta del Presupuesto y del Tesoro 2016 se detallan los pagos presupuestales del servicio de la deuda, que resultan en montos menores con ocasión de las operaciones de canje de la deuda interna.

Gráfico 3-4



Fuente: Contraloría General de la República

3.3.1 Servicio de la deuda externa del GNC

Sobre las cifras registradas por la CGR, el servicio de la deuda externa del GNC sumó \$9,36 billones en 2016, de los cuales el 63,4% correspondió al pago de intereses y comisiones y el 36,6% a las amortizaciones. Este monto representó una reducción de \$1,86 billones frente al servicio de la deuda externa de 2015, debido a una disminución de \$2,64 billones en las amortizaciones, mientras que los intereses y comisiones se elevaron en \$0,78 billones (Cuadro 3-11).

Cuadro 3-11

Servicio de la deuda externa del GNC 2015 - 2016

Billones de pesos

Rubro	2015	2016	Variación		Participación %	
			Absoluta	%	2015	2016
Amortizaciones	6,06	3,42	-2,64	-43,6	54,1	36,6
Intereses y comisiones	5,15	5,94	0,78	15,2	45,9	63,4
Total	11,22	9,36	-1,86	-16,6	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

Como porcentaje del PIB, el servicio de la deuda externa se ubicó en 1,1% en 2016, para una reducción de 0,32 puntos porcentuales con respecto a 2015.

El efecto de la devaluación (promedio anual) del peso frente al dólar impactó el servicio de la deuda externa y se verá reflejado en mayor medida en 2017. Sin embargo, se destacaron los niveles de servicio de la deuda externa frente al PIB, tanto internos como externos, los cuales han venido disminuyendo frente a años anteriores a pesar del incremento en los saldos de la deuda. Esta situación brindó un margen de maniobra que permitió enfrentar las condiciones macroeconómicas actuales.

3.3.2 Servicio de la deuda interna

En el manejo de la deuda interna, además de pagar deuda contrayendo deuda (roll over de la deuda), por un monto de \$44,75 billones, \$29,42 billones de amortizaciones, se efectuaron \$15,33 billones en intereses y \$0,08 billones en comisiones (Cuadro 3-12). Así mismo, la Tesorería estuvo muy activa emitiendo TES de corto plazo que se amortizaron durante 2016, registrando un saldo a fin de período de más de \$8,0 billones; se dejaron de emitir los TES de control monetario reemplazados por los de corto plazo y se realizaron operaciones de canje lo que implicó expedir TES nuevos por \$4,1 billones. Ninguna de estas operaciones de manejo afectó el presupuesto.

Cuadro 3-12

Servicio de la deuda interna del GNC 2015 - 2016 Billones de pesos

Rubro	2015	2016	Variación		Participación %	
			Absoluta	%	2015	2016
Amortizaciones	32,47	29,42	-3,05	-9,4	69,1	62,6
Intereses y comisiones	14,547	15,33	0,783	5,4	30,9	32,6
Total	47,017	44,75	-2,267	-4,8	100,0	95,2

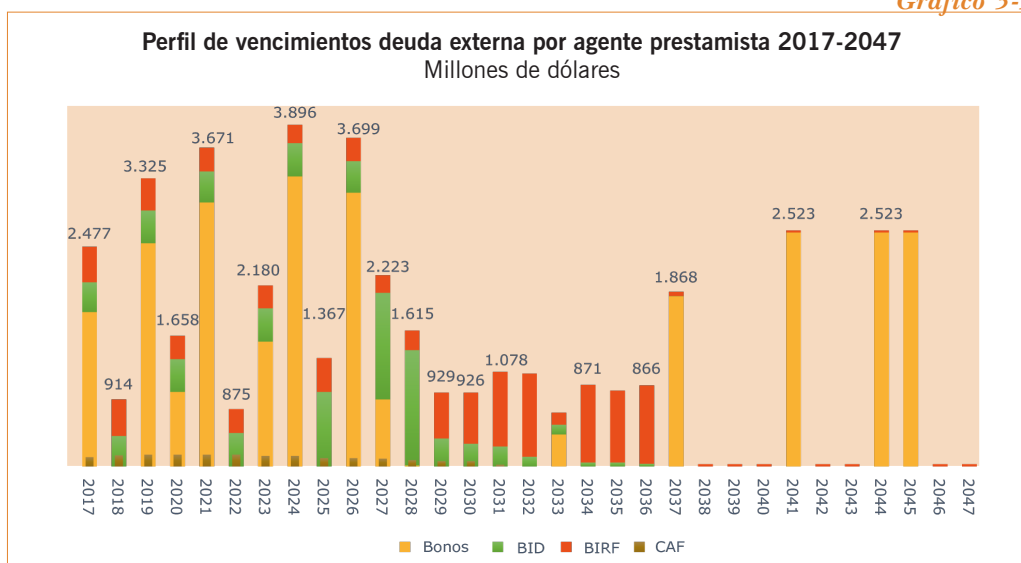
Fuente: Contraloría General de la República

Parte de la gestión de la deuda se refleja en el flujo neto (desembolsos menos las amortizaciones) de recursos para el financiamiento. El manejo del perfil de la deuda del GNC en los últimos años ha dependido de los vencimientos de la deuda interna (perfiles de la deuda), con lo cual el GNC viene alargando los plazos de vencimiento y desconcentrando pagos en el corto plazo con el fin de disminuir las presiones de caja sobre el presupuesto nacional.

3.3.3 Perfil de vencimientos de la deuda externa del GNC

La estrategia del GNC²⁶ de cambiar el perfil de vencimientos de la deuda externa mediante de la sustitución de deuda de corto plazo por de largo plazo, permitió aumentar el vencimiento medio de la deuda externa, que pasó de 10,6 años en 2013 a 12 años en 2016 (Gráfico 3-5).

Gráfico 3-5



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

Lo anterior fue posible gracias al acceso del GNC a los mercados financieros internacionales y al financiamiento de la banca multilateral, en particular, el BIRF. Ambas fuentes en mejores condiciones de plazo. Por ejemplo, emisiones con vencimientos en 2038, 2042 y 2045 (Gráfico 3-5) han liberado espacio fiscal al GNC en el corto plazo y mejorado el perfil de la deuda externa.

3.3.4 Perfil de la deuda interna

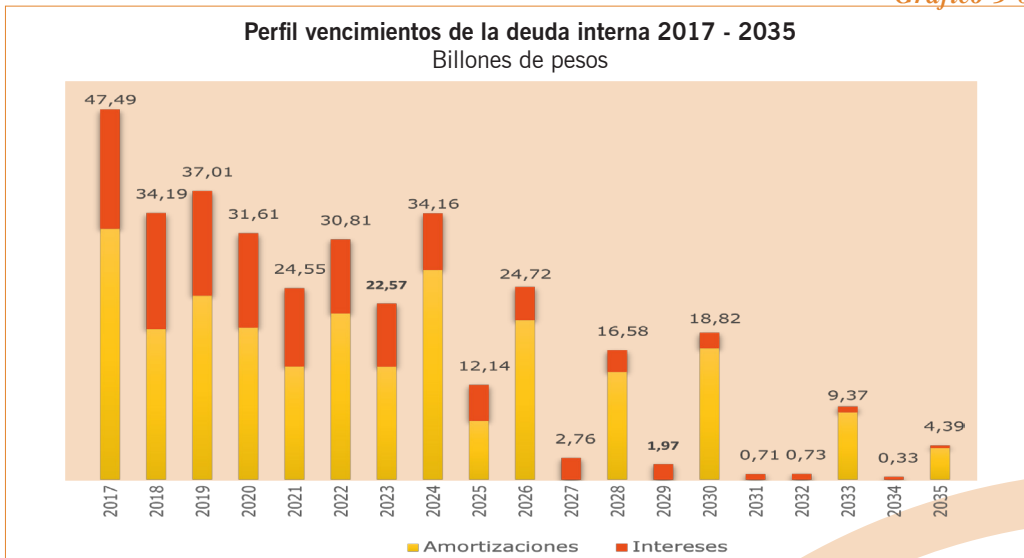
Diversos factores incidieron en la evolución del perfil de la deuda interna: el refinanciamiento (*roll-over*) anual; la política de canjes de los años anteriores, la cual determinó el aplazamiento de los vencimientos al concentrarlos en 2017, 2018 y 2024; la reanudación en las emisiones de los TES de corto plazo en 2016 con un

•• 26 De acuerdo con las actas de Tesorería, las necesidades en dólares del GNC del último trimestre (obligaciones con el servicio de la deuda) fueron cubiertas con las operaciones de emisión de bonos globales y con el uso de los recursos de los préstamos DPL de la banca multilateral

monto superior a \$8 billones; las nuevas emisiones de TES B y la capacidad de emitir bonos y TES a un mayor plazo. Todo esto bajo un escenario propicio de bajas tasas de interés externas e internas.

Estos hechos se reflejaron en el mejoramiento del perfil del servicio de la deuda interna a 2016, donde los picos de vencimientos se tendrán para 2018, 2023 y 2024 que concentran 56% del servicio de deuda interna total (Gráfico 3-6). Cabe recordar que este perfil incluyó principalmente a los TES B con 96% de dichas obligaciones internas totales, además de los Bonos de Solidaridad por la Paz y los Títulos de Reducción de la Deuda (TRD).

Gráfico 3-6



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

IV. Deuda de las entidades descentralizadas nacionales por servicios

Las entidades descentralizadas del Sector Público Colombiano²⁷, a diciembre de 2016, registraron saldos por \$99,39 billones con un decrecimiento de \$0,18 billones frente al registrado en 2015. De ese monto le correspondió las entidades nacionales \$68,55 billones (Cuadro 4-1).

Cuadro 4-1

Saldos de la deuda pública entidades descentralizadas 2013 -2016 Billones de pesos y porcentajes

Ambito / Tipo de deuda	Billones de pesos				Variación 2015 - 2016		%PIB			
	2013	2014	2015	2016	Absoluta	%	2013	2014	2015	2016
Externa	19,08	36,06	57,06	57,5	0,44	0,8	2,7	4,8	7,1	6,7
Interna	11,47	12,19	13,39	11,05	-2,34	-17,4	1,6	1,6	1,7	1,3
Total Nacionales	30,55	48,25	70,45	68,55	-1,9	-2,7	4,3	6,4	8,8	7,9
Externa	8,59	10,94	13,25	15,16	1,91	14,4	1,2	1,4	1,7	1,8
Interna	12,49	13,56	15,86	15,67	-0,19	-1,2	1,8	1,8	2	1,8
Total Territoriales	21,08	24,5	29,12	30,84	1,72	5,9	3	3,2	3,6	3,6
Total	51,63	72,75	99,56	99,39	-0,18	-0,2	7,3	9,6	12,5	11,5

Fuente: Contraloría General de la República

En los últimos cuatro años las entidades descentralizadas aumentaron sus saldos de deuda destinados al fortalecimiento de las inversiones y a los planes de expansión en sectores estratégicos, en el ámbito nacional con Ecopetrol, Reficar, ISA, Isagén; y en el ámbito territorial, en las Empresas Públicas de Medellín (EPM), Empresa de Energía de Bogotá y Transportadora de Gas del Interior (TGI), entre otras.

- 27 La Ley 489 de 1998 establece que las entidades descentralizadas por servicios comprende: “los establecimientos públicos, las empresas industriales y comerciales del Estado (EICE), las sociedades públicas y las sociedades de economía mixta (SEM), las superintendencias y las unidades administrativas especiales con personería jurídica, las empresas sociales del Estado, las empresas oficiales de servicios públicos y las demás entidades creadas por la ley o con su autorización, cuyo objeto principal sea el ejercicio de funciones administrativas, la prestación de servicios públicos o la realización de actividades industriales o comerciales con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio. Como órganos del Estado aun cuando gozan de autonomía administrativa están sujetas al control político y a la suprema dirección del órgano de la administración al cual están adscritas”. En este informe se hace énfasis en las EICE y las SEM, dado que son las que acumulan mayor endeudamiento.

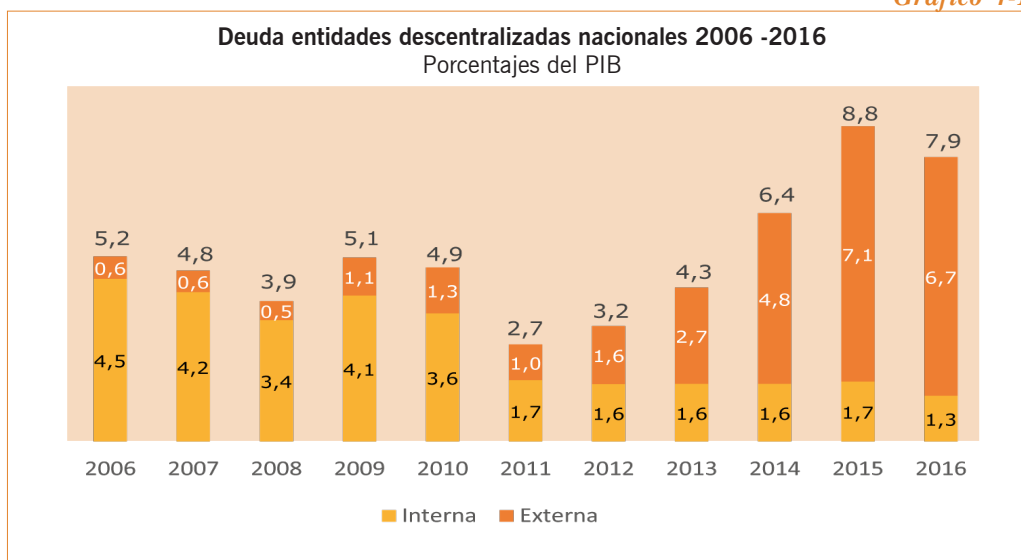
Las llamadas Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE) concentran la mayor parte de la deuda de las entidades descentralizadas; sin embargo, sin perder su importancia, existe un monto importante de entidades que sin tener una deuda explícita, la que referimos frente a las entidades financieras nacionales e internacionales, vienen gestando problemas financieros al acumular otro tipo de deuda en la forma de cuentas por pagar, estas llegarán a configurarse como deuda explícita.

4.1 Evolución de la deuda de las entidades descentralizadas del orden nacional

La deuda de entidades nacionales registró en 2016, con relación al año anterior, una disminución de \$2,09 billones, al pasar de \$70,45 billones a \$68,55 billones. El 15% del monto adeudado (\$11,1 billones) le correspondió a la deuda interna y el 85% (\$57,5 billones) a la deuda externa. Frente al PIB, la deuda de las entidades descentralizadas nacionales aumentó de 4,3% en 2013 a 8,8% en 2015, para luego disminuir a 7,9% en 2016. De estos últimos, 6,7 puntos porcentuales correspondieron a deuda externa y 1,3 puntos porcentuales a la deuda interna (Cuadro 4-1, Gráfico 4-1).

La deuda de las entidades descentralizadas se redujo notoriamente desde los años noventa, cuando concentraban buena parte del endeudamiento externo debido a la ejecución de los megaproyectos regionales o locales como Cerrejón, Metro de Medellín o con las electrificadoras del país como el Guavio, CHEC, etc. Con la puesta en marcha de esos proyectos, y la posterior venta de alguno de ellos, los saldos adeudados se redujeron hasta 2012. Posteriormente, volvieron a crecer por efecto del mayor endeudamiento externo de Ecopetrol, Reficar, ISA e Isagén (Gráfico 4-1).

Gráfico 4-1



Fuente: Contraloría General de la República.

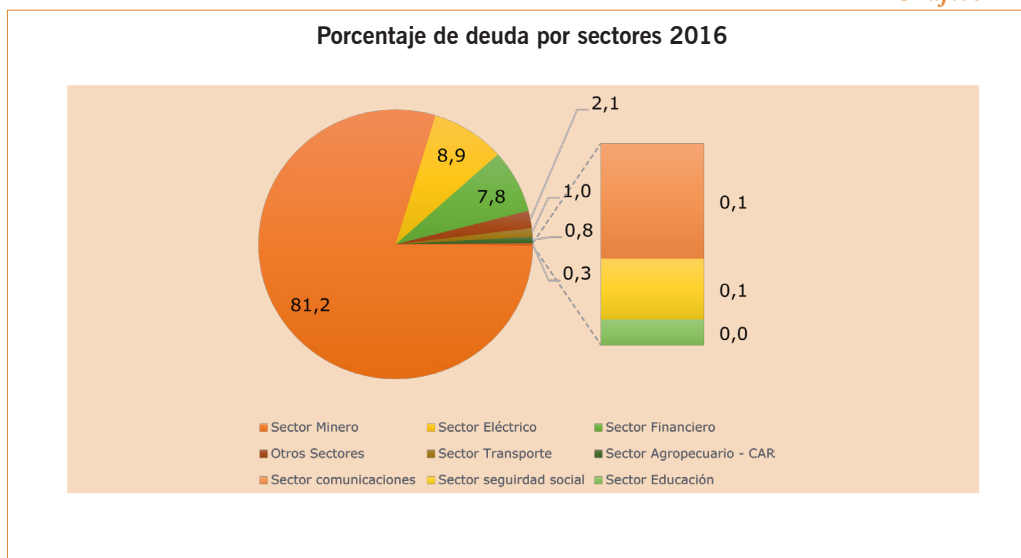
La venta de Isagén S.A. representó un hecho fundamental en la reducción de la deuda de estas entidades. La cancelación del total de sus pasivos, que sumaban al cierre de 2015 \$3,6 billones, se materializó durante el primer trimestre de 2016.

La dinámica crediticia de las entidades en 2016 estuvo marcada por varios hechos relevantes en la vigencia, entre los que se encuentran:

- i.** La apreciación de la tasa de cambio en 2016 originó un efecto negativo sobre los saldos externos adeudados por las empresas con un menor valor al cierre del año por \$3,31 billones.
- ii.** El pago de \$86 mil millones con acciones de las Empresas URRÁ S.A. y Eléctricaribe S.A. a la deuda interna de Corelca S.A. con la Nación;
- iii.** La cancelación del total de endeudamiento que mantenía Propilco S.A., por valor de \$28 mil millones;
- iv.** La garantía otorgada por el Gobierno Nacional al crédito externo contratado por Findeter S.A con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para el programa de fortalecimiento fiscal y de gasto en inversión pública de las entidades territoriales, por USD \$150 millones;
- v.** La garantía dada por Interconexión Eléctrica ISA a su filial ISA Interchile a la deuda, por US \$737 millones;
- vi.** La asunción de la deuda por parte de Ecopetrol de créditos adquiridos por Pacific Rubiales en el campo Rubiales que pasó a ser administrado por la estatal petrolera, y;
- vii.** La contratación, principalmente en cuatro empresas: Ecopetrol S.A., Findeter S.A., Interconexión Eléctrica ISA y su filial Transelca S.A., de recursos del crédito destinados a los planes de inversión de cada una de estas empresas.

En este contexto se mantuvo un porcentaje de endeudamiento centrado en tres sectores: minero, energético y financiero, que sumaron el 98% de la deuda total de las entidades del orden nacional. En contraste, el sector de educación fue el de menor dinámica crediticia durante la vigencia (Gráfico 4-2).

Gráfico 4-2



Fuente: Contraloría General de la República.

4.1.1 Sector minero – energético

En los últimos años el sector minero registró el monto de endeudamiento más representativo del total de entidades nacionales, equivalente en 2016 a 81,2% del total, con un valor de \$56,13 billones (Cuadro 4-2), de donde \$50,38 billones le correspondieron a la deuda externa y \$5,27 billones a la deuda local. Al cierre de 2016, con la apreciación de la tasa de cambio, la deuda externa del sector disminuyó en \$2,49 billones. Esta composición mostró la sensibilidad que tiene el sector a las políticas cambiarias locales e internacionales.

Es importante destacar que todas las empresas que componen el sector minero – energético hacen parte del Grupo Empresarial Ecopetrol S.A., siendo la petrolera estatal la principal deudora con un saldo de \$39,20 billones, distribuidos en \$35,52 billones para la deuda externa y \$3,68 billones en créditos internos (Cuadro 4-2).

Durante este periodo Ecopetrol S.A. contrató en el contexto externo créditos con The Bank of Tokio por US \$175 millones, con Export Development Canadá por US \$300 millones y realizó la reapertura de bonos en el mercado internacional por US \$500 millones; mientras que en la deuda interna la retoma del Campo Rubiales la obligó a asumir tres créditos por valor de US \$48 millones, denominados Termomorichal I y II y Termollanos, que antes correspondían a la negociación entre Metapetroleum y Pacific Rubiales para adquirir, instalar, poner en servicio, operar, mantener y transferir los activos de conversión de energía y prestar el servicio.

Cuadro 4-2

Sector minero-Energético 2015 - 2016
Billones de pesos

Empresa	2015			2016		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
Ecopetrol	3,64	34,41	38,05	3,68	35,52	39,2
Refinería de Cartagena	1,11	14,87	15,98	1,11	13,36	14,47
Oleoducto Central	-	1,57	1,57	-	1,5	1,5
Bionergy	0,11	-	0,11	0,09	-	0,09
Bionergy Zona Franca	0,38	-	0,38	0,38	-	0,38
Propilco	-	0,03	0,03	-	-	-
Total	5,24	50,89	56,13	5,27	50,38	55,65

Fuente: Contraloría General de la República.

Los pagos por servicio de la deuda realizados durante el año por la petrolera sumaron \$3,72 billones, distribuidos en amortizaciones por \$1,57 billones, intereses por \$2,14 billones y comisiones por \$0,01 billones. Se destacó el prepago del crédito con Bancolombia realizado en octubre por \$990 mil millones, adicional a los desembolsos de los créditos adquiridos durante el año por \$0,01 billones.

El cupo de endeudamiento autorizado para la empresa en el lapso 2014-2016 ascendió a US \$8.500 millones, cuyo propósito es financiar los planes de inversión, además de asumir los pagos por servicio de la deuda de la Refinería de Cartagena S.A., como garante de su endeudamiento con bancos internacionales (Cuadro 4-3).

El perfil de vencimientos de la deuda de Ecopetrol S.A. muestra que los mayores pagos por servicio de deuda se darán en 2019 por \$7,43 billones, en 2020 por \$8,66 billones y en 2023 por \$7,47 billones (Gráfico 4-3).

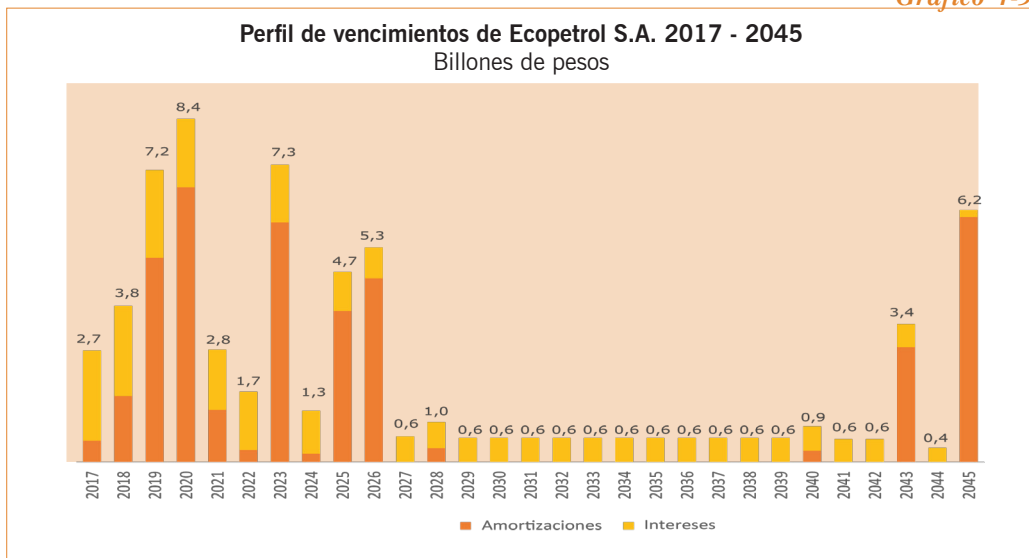
Cuadro 4-3

Cupo de endeudamiento autorizado para Ecopetrol S.A.

Descripción	Millones de dólares
Concepto favorable DNP	8.500
Cupo garantías Reficar	200
Cupo de endeudamiento de Ecopetrol S.A.	8.300
Bonos emitidos Ecopetrol (Mayo 2014)	2.000
Bonos emitidos Ecopetrol (Septiembre 2014)	1.200
Crédito comercial banca internacional (Febrero 2015)	1.925
Bonos emitidos Ecopetrol (Junio 2015)	1.500
Crédito comercial banca internacional (Enero 2016)	175
Crédito comercial banca local (Febrero 2016)	295
Crédito comercial banca internacional (Mayo 2016)	300
Reapertura de bonos emitidos Ecopetrol (Junio 2016)	500
Contrato BOOT (Campo Rubiales) (Junio 2016)	50
Total disponible cupo de endeudamiento Ecopetrol	355
Reasignación cupo de garantías Reficar	200
Total Disponible concepto favorable DNP 2014-2016	555
Concepto favorable DNP 2016-2019	
Cupo de endeudamiento Ecopetrol	2.000
Total disponible concepto favorable DNP 2016-2019	2.000
Total Disponible endeudamiento Ecopetrol S.A.	2.555
Cupo disponible con vencimiento al 2016	555

Fuente: Ecopetrol.

Gráfico 4-3



Fuente: Contraloría General de la República.

Tasa de Cambio: para la conversión de créditos en dólares a pesos se utilizó la TRM de 31 de diciembre de 2016= \$3.000,71

Dentro del grupo minero, le siguieron en monto de deuda la Refinería de Cartagena S.A. que cerró 2016 con acreencias por \$14,47 billones, de los cuales \$13,36 billones corresponden a endeudamiento con organismos internacionales. Entre los organismos internacionales acreedores se encuentra la filial financiera de Ecopetrol Capital AG, ubicada en Suiza, que le prestó US \$1,66 millones, \$4,97 billones a la TRM del cierre de 2016; y \$1,11 billones como deuda local, para un total \$6,07 billones. Los intereses por la deuda local empezaron a causarse en 2017 pero fueron diferidos a pagos que comenzarán a efectuarse en 2027 con el pago del capital.

A los demás organismos internacionales la empresa les adeuda, al cierre 2016, \$8,39 billones en créditos cuyo servicio de la deuda comenzó a vencerse en 2014 y que, por falta de liquidez de la Refinería para el pago, debieron ser asumidos por Ecopetrol S.A. a través de créditos subordinados, en su calidad de garante (Cuadro 4-4).

Cuadro 4-4

Deuda de Reficar S.A. 2016
Billones de pesos

Descripción	Millones de dólares
Deuda interna	1,11
Contrato de Empréstito - Ecopetrol	1,11
Deuda externa	13,36
Bank of Tokyo	1,12
HSBC	0,24
Sumitomo Bank Ltd.	0,5
AB Svenska Export Kredit.	0,23
Export Import Bank of the United States	6,3
Ecopetrol AG	1,2
Ecopetrol AG	0,76
Ecopetrol AG	2,29
Ecopetrol AG	0,72
Total deuda	14,47

Fuente: Contraloría General de la República.

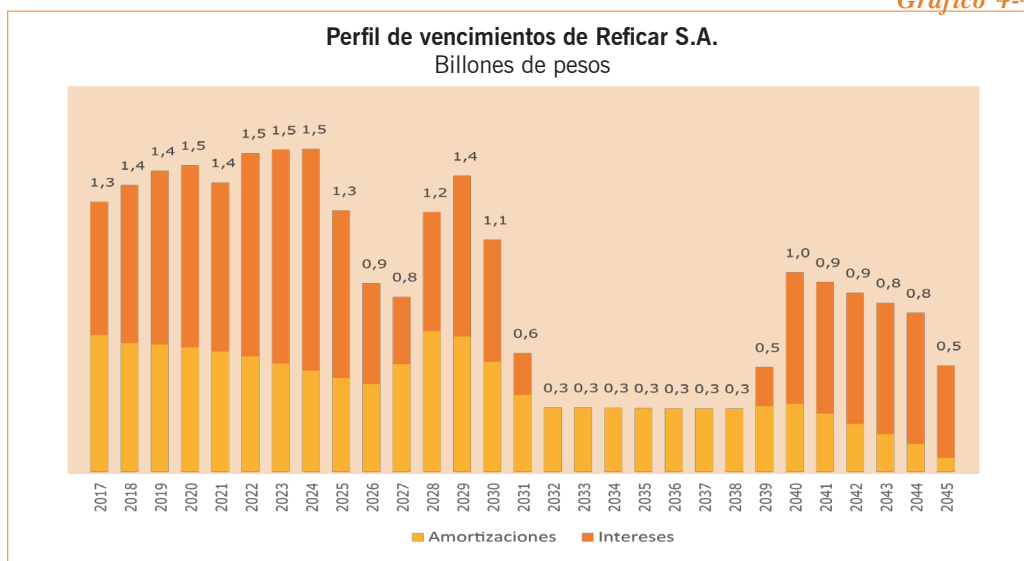
El proyecto Reficar se puso en funcionamiento totalmente en 2016 sin que se dieran nuevas contrataciones de deuda. De hecho, se empezó a pagar el servicio de la deuda externa que alcanzó un monto de \$796 mil millones por concepto de amortizaciones y \$259 mil millones en intereses. Por su parte, la deuda interna, cuyo acreedor es Ecopetrol S.A. como propietaria de la empresa, no registró pagos efectivos.

Es importante señalar que según los estados financieros de Reficar de la vigencia 2016, la empresa registró pérdidas netas por \$2,44 billones, de tal forma que Ecopetrol, como garante de los créditos, debió asumir los pagos de los pasivos de esta entidad hasta que genere recursos de solvencia para el pago.

El perfil de vencimientos de la refinería muestra una fuerte presión de caja para el periodo comprendido entre 2017 y 2030, que puede afectar las finanzas de la empresa y repercutir en su filial y acreedora Ecopetrol S.A., así mismo, la empresa deberá cubrir montos importantes de pagos por intereses de la deuda (Gráfico 4-4).

En el caso de que Reficar no alcance a pagar completamente sus acreencias se generaría una fuerte presión durante los 10 años siguientes a Ecopetrol S.A. para que cubra las garantías y pague el servicio de la deuda de las dos entidades (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-4

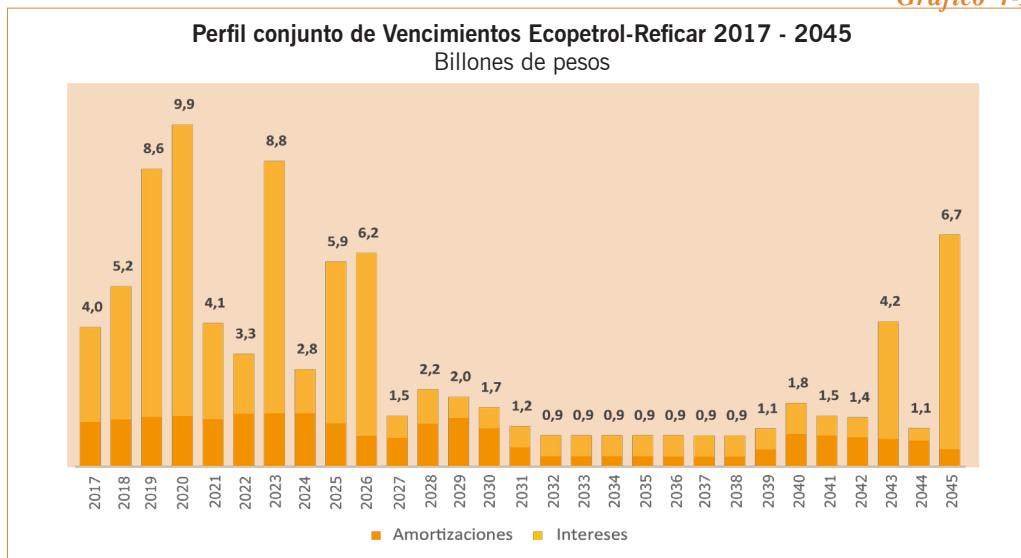


Fuente: Contraloría General de la República.

Tasa de Cambio: para la conversión de créditos en dólares a pesos se utilizó la TRM de 31 de diciembre de 2016= \$3.000,71

En cuanto a la deuda del resto de las entidades que componen el sector minero se encuentra el Oleoducto Central con un endeudamiento externo por \$1,5 billones, de los que pagó por concepto de servicio de deuda \$61 mil millones en 2016. Bioenergy S.A. y Bioenergy Zona Franca con una deuda local por \$472 mil millones pagaron durante el año amortizaciones por \$15,9 mil millones e intereses por \$53,9 mil millones. Se destacó en la vigencia la cancelación de la deuda externa de la empresa Polipropileno S.A., que al cierre de 2015 sumaba \$27 mil millones.

Gráfico 4-5



Fuente: Contraloría General de la República.

Tasa de Cambio: para la conversión de créditos en dólares a pesos se utilizó la TRM de 31 de diciembre de 2016= \$3.000,71

4.1.2 Sector eléctrico

El segundo sector con mayor endeudamiento fue el energético, con el 8,9 % del total de las entidades nacionales. En 2016 se destacó la disminución de su participación, con relación al año anterior, en virtud de la eliminación del endeudamiento de Isagén S.A., derivado de la enajenación accionaria de la empresa. El total de deuda del sector energético ascendió a \$6.07 billones, con una disminución de \$2,65 billones frente al registrado en 2015 (Cuadro 4-5).

El endeudamiento local fue mayor que el externo, valorado en \$4,68 billones; mientras la deuda externa registró un valor de \$1,39 billones. En esta última solo se encuentran dos empresas con acreencias: Gecelca S.A. e Interconexión Eléctrica ISA.

La deuda más alta la presentó Interconexión Eléctrica ISA con una suma que ascendía a \$3,47 billones, distribuida en \$2,36 billones para la deuda interna y \$1,11 billones para la externa, la cual incorpora la deuda propia de la entidad y la que garantiza a sus filiales en el exterior ISA Bolivia, Perú, Costa Rica y Chile. Adicionalmente, ISA S.A. presentó mayor contratación en 2016, junto con sus filiales Transelca S.A. e Internexa S.A. (Cuadro 4-6).

Cuadro 4-5

Sector eléctrico 2015-2016 Billones de pesos						
Empresa	2015			2016		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
Isagen	2,94	0,69	3,63	-	-	-
ISA	1,86	0,51	2,37	2,36	1,11	3,47
E.S.P. Gecelca 3 S.A.S.	0,92	-	0,92	0,66	-	0,66
E.S.P. Gecelca S.A.	0,37	0,29	0,67	0,58	0,28	0,86
URRA	0,41	-	0,41	0,37	-	0,37
Transelca	0,38	-	0,38	0,36	-	0,36
Corelca	0,10	-	0,10	0,02	-	0,02
Total	6,99	1,49	8,48	4,35	1,39	5,74

Fuente: Contraloría General de la República.

En cuanto al perfil de vencimientos de deuda propia de ISA S.A., se puede observar una concentración de pagos entre 2022 y 2026, sin tener en cuenta la deuda de sus filiales que solo se volverán efectivas si alguna de ellas no puede pagar (Gráfico 4-6).

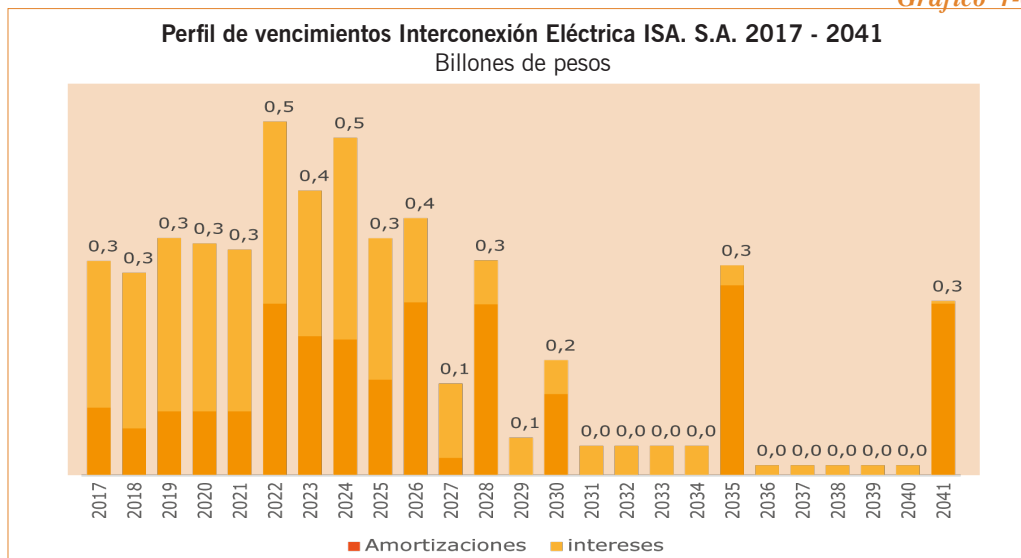
Cuadro 4-6

Contratación de deuda ISA S.A. y filiales en 2016 Billones de pesos	
Prestamista / Tipo	Monto
Deuda interna ISA. S.A.	
BBVA	250
Bonos internos	400
Deuda interna Transelca S.A.	
Banco de Occidente	41
Banco Davivienda	21
Deuda interna Internexa S.A.	
Banco de Bogotá S.A.	35
Garantía ISA INTER CHILE 2016	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. NY	0,63

Fuente: Contraloría General de la República.

Un hecho destacable de la deuda de las demás entidades del sector energético fue la disminución de \$86,04 mil millones en el endeudamiento interno de Corelca S.A. E.S.P. en liquidación, producto del acuerdo de pago con la Nación, al pasar de \$104 mil millones a \$19 mil millones por cuenta de la dación de acciones como pago, primero de URRÁ S.A. por valor de \$7,81 mil millones, fusionada con esta entidad, y de la Electricadora del Caribe S.A. por \$ 78,23 mil millones.

Gráfico 4-6



Fuente: Contraloría General de la República.
Tasa de Cambio: \$3.000,71

Cabe mencionar que la mayoría de las entidades han dedicado los recursos del crédito al mejoramiento de la infraestructura energética de las ciudades en donde residen, como en el caso de ISA, Gecelca 3 S.A.S. proyecto de Gecelca S.A E.S.P., con capital crediticio de sus vinculados económicos y las electrificadoras de Huila y Nariño.

4.1.3 Sector Financiero

Con 7,8% de la deuda total, el sector financiero registró en 2016 un endeudamiento por valor de \$5,33 billones, de los cuales \$0,03 billones correspondieron a la deuda interna y \$5,30 billones al endeudamiento externo (Cuadro 4-7). Es importante mencionar que algunas entidades financieras no reportan el total de su endeudamiento amparándose en la Ley 80, artículo 32²⁸, que establece que el manejo de deuda para su objeto social no debe ser incluido en los saldos reportados. Tal es el caso de Bancoldex que reportó solo endeudamiento externo por un total de \$1,42 billones, sin embargo, en datos de la Contaduría General de la Nación (CGN) registró una deuda interna en sus estados contables de \$0,5 billones.

- 28 La Ley 80 de 1993, parágrafo 1 del Artículo 32; “Los Contratos que celebren los Establecimientos de Crédito, las compañías de seguros y las demás entidades financieras de carácter estatal, no estarán sujetos a las disposiciones del Estatuto General de Contratación de la Administración Pública y se regirán por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a dichas actividades. Desarrollado esto en el artículo 1 del decreto 2681 de 1993, el cual establece el ámbito de aplicación en cuanto a operaciones de crédito se refiere de los establecimientos de crédito, compañías de seguros y entidades financieras”.

Cuadro 4-7

Sector financiero 2015 - 2016
Billones de pesos

Empresa	2015			2016		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
Findeter	-	2,27	2,27	-	2,95	2,95
Bancoldex	-	1,19	1,19	-	1,42	1,42
Icetex	-	0,77	0,77	-	0,93	0,93
Fogacoop	-			0,03	-	0,03
Total	-	4,22	4,22	0,03	5,30	5,33

Fuente: Contraloría General de la República.

La Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter S.A.) S.A. registró deuda externa garantizada por la Nación por un valor de \$2,95 billones y se convirtió en la entidad de mayor dinámica crediticia durante 2016 al firmar cuatro créditos con organismos internacionales por una suma total de US \$325 millones, destinados a la línea Global de Crédito redescontable.

El ICETEX registró cambios importantes en el crédito con el Banco Mundial, el cual ascendió a \$928 mil millones al cierre de vigencia, con un aumento de \$168 mil millones frente al año anterior. Este cambio se asoció a las operaciones de manejo (conversión de moneda, dólar a pesos) realizados durante la vigencia y un desembolso por \$43 mil millones, dados en el crédito de la segunda fase del programa ACCES.

4.1.4 Sector comunicaciones

Los créditos del sector comunicaciones sumaron un valor de \$102 mil millones, que significó el 0,15% del total de las entidades. En este sector se encuentran el Canal Regional de Televisión del Caribe, Teveandina y Metrotel Redes.

4.1.5 Sector transporte

El sector transporte sumó una deuda total por valor de \$713 mil millones solo en deuda local, destacándose el incremento de deuda que registró la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) por acuerdos de pago con la Nación, al pasar de una deuda de \$457 mil millones en 2015 a \$630 mil millones en 2016.

4.1.6 Sector de seguridad social

El sector de seguridad social representó 0,08% del total de la deuda, donde la mayoría de las entidades han sido liquidadas y canceladas o saneadas todas las deudas asociadas. Solo se mantiene la deuda de la E.S.E. Antonio Nariño, que equivale a \$54 mil millones.

4.1.7 Sector educación

Educación se destacó como uno de los sectores con menor porcentaje de endeudamiento en relación con las demás entidades descentralizadas. Su saldo equivale al 0,10% del total, con un valor de \$67,8 mil millones, distribuido en \$67,5 mil millones de deuda interna y \$358 millones en deuda externa a cargo del Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA), que es la única que mantiene este tipo de endeudamiento.

En cuanto a deuda interna, los mayores compromisos se encuentran en la Universidad de Caldas con una deuda de \$17,8 mil millones y la Universidad Nacional Abierta y a Distancia (UNAD) por \$45 mil millones, las cuales han destinado los recursos a mejoramiento de infraestructura educativa y la construcción de centros comunitarios de atención virtual.

En contratación para el periodo 2016, la Universidad Tecnológica de Pereira adquirió dos créditos con Bancolombia: uno por \$8,7 mil millones dirigido al fortalecimiento de la infraestructura física de la universidad y otro por \$694 millones para investigación.

4.1.8 Sector agropecuario - CAR

En materia agropecuaria, el endeudamiento sumó un total de \$542 mil millones (0,78% del total), con la mayor dinámica en la deuda interna por \$116 mil millones, en donde las corporaciones autónomas regionales registran su mayor financiamiento.

Por otra parte, la deuda externa sumó \$425 mil millones, registrando \$45 mil millones de la Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca con la banca multilateral (BID-BIRF), adquirida en 1991 y 2011 y cuyos recursos fueron destinados al programa de saneamiento ambiental del río Bogotá. Le siguen el Instituto Colombiano Agropecuario (ICA) y de Desarrollo Rural (Incoder) con \$429 millones y, por último, la Federación Nacional de Cafeteros por \$379 mil millones, un dato de endeudamiento importante que se mantiene por efectos estadísticos.

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

En las otras entidades del sector, se encuentra la deuda de la Central de Abastos del Caribe (Granabastos) con \$21 mil millones, que representó el 0,03% de la deuda total de las entidades descentralizadas nacionales.

V. Deuda de las Entidades Territoriales

5.1 Evolución de la deuda territorial

La deuda pública territorial alcanzó \$41,52 billones (4,8% del PIB), de cuyo monto \$30,84 billones (3,6% del PIB) correspondió a las entidades descentralizadas por servicios y \$10,69 billones (1,2% del PIB) al nivel central: departamentos, distritos y municipios (Cuadro 5-1).

Cuadro 5-1

Saldos de la deuda pública territorial 2012 -2016

Entidad	Billones de pesos					Variación		%PIB				
	2012	2013	2014	2015	2016	Neto	%	2012	2013	2014	2015	2016
Gobiernos centrales	7,88	8,63	9,35	11,02	10,69	-0,34	-3,1	1,2	1,2	1,2	1,4	1,2
Departamentos	2,55	2,70	2,92	3,77	3,57	-0,20	-5,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
Capitales	3,46	3,86	4,30	4,55	4,54	-0,02	-0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
No Capitales	1,87	2,07	2,14	2,70	2,58	-0,12	-4,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Entidades descentralizadas	19,17	21,08	24,50	29,12	30,84	1,72	5,9	2,9	3,0	3,2	3,6	3,6
Sector Público Territorial	27,05	29,71	33,85	40,14	41,52	1,38	2,8	4,1	4,2	4,5	5,0	4,8

Fuente: Contraloría General de la República

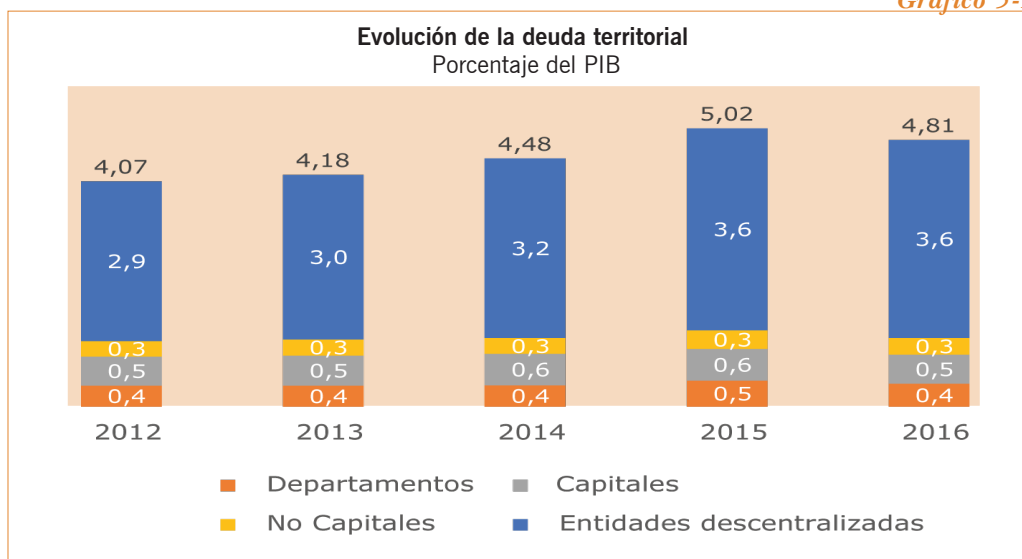
El saldo de la deuda del nivel territorial se incrementó en \$1,38 billones de 2015 a 2016, donde los gobiernos centrales territoriales registraron una reducción en su deuda de \$0,34 billones (3,1%); mientras que las entidades descentralizadas, en el mismo período, aumentaron su saldo en \$1,72 billones. Como proporción del PIB la deuda territorial se redujo 0,21 p.p. en total, aunque en general en los últimos cuatro años se ha mantenido en niveles similares.

El comportamiento de la deuda del Gobierno Nacional Central contrastó con el comportamiento exhibido por este agregado en las entidades territoriales. En estas últimas, la acumulación de deuda había alcanzado saldos superiores a 10% del PIB, situación que fue eficazmente controlada por la adopción de reglas fiscales orientadas a ese fin (Ley 358 de 1997, Ley 617 de 2000 y Ley 819 de 2003), que promovieron el ajuste fiscal territorial mediante instrumentos forzosos de control de deuda, logrando la recuperación de las finanzas regionales y locales.

Al ajuste fiscal se sumó el saneamiento de las finanzas mediante la reestructuración de pasivos y la provisión de recursos para el pago de las pensiones territoriales (FONPET), a través de las Leyes 550 de 1999 y 549 de 1999, respectivamente. Las cifras actuales de la deuda territorial muestran una percepción de que la

mayoría de entidades territoriales gozan de finanzas sanas, con la persistencia de problemas en algunos departamentos y municipios que tradicionalmente registran debilidades en los temas fiscales (Cuadro 5-1 y Gráfico 5-1).

Gráfico 5-1



Fuente: Contraloría General de la República.

En oposición a esa conclusión de saneamiento fiscal, las entidades territoriales presentaron falencias para proporcionar recursos suficientes para la provisión de bienes y servicios esenciales a proveer por el Estado, las carencias en infraestructura vial, servicios públicos y salud son unos de los problemas normalmente mencionados por la población en general.

Esto significa que el nuevo desafío para las entidades territoriales consiste en sumar la correcta y oportuna ejecución del gasto a la ya conquistada disciplina fiscal agregada.

Como se explicó, buena parte de la deuda de las entidades descentralizadas territorialmente y por servicios se concentró en las empresas industriales del Estado (EICE), de tal forma que vale la pena examinar las circunstancias específicas que las obligaron a contratar un endeudamiento mayor. Con ese fin se presenta inicialmente y por separado el nivel central territorial, para luego terminar la sección con el descentralizado.

5.2 Deuda externa

El monto adeudado por los departamentos, distritos y municipios a los organismos internacionales alcanzó los US \$836,4 millones, con una reducción de US \$31,2

millones frente al cierre de 2015. Del monto adeudado, el Distrito Capital concentró US \$404,2 millones (48,3%). En general, las entidades territoriales mostraron una reducción en sus niveles de endeudamiento, con excepción de La Guajira que registró aumento en los saldos de su deuda (Cuadro 5-2).

Cuadro 5-2

Saldos de la deuda externa territorial 2012 - 2016 Millones de dólares

Entidades territoriales	2012	2013	2014	2015	2016	Variación		Participación %
						Neto	%	
Departamentos	78,02	108,49	167,15	187,57	187,52	-0,05	-0,03	22,4
Antioquia	40,45	70,75	121,79	136,96	132,13	-4,8	-3,5	15,8
La Guajira	8,33	12,50	24,11	33,34	42,11	8,8	26,3	5,0
Cundinamarca	15,72	14,18	12,65	11,12	9,59	-1,5	-13,8	1,1
Cesar	13,52	11,06	8,60	6,15	3,69	-2,5	-40,0	0,4
Municipios	207,51	851,55	801,77	680,04	648,89	-31,2	-4,6	77,6
Bogotá D.C.	665,68	609,44	524,63	425,45	404,16	-21,3	-5,0	48,3
Medellín	156,28	204,12	253,44	252,58	243,38	-9,2	-3,6	29,1
Santiago de Cali	4,02	3,35	2,68	2,01	1,34	-0,7	-33,3	0,2
Cartagena	47,21	34,64	21,02					
San Juan de Pasto	1,48	0,76						
Total	952,69	960,80	968,92	867,61	836,41	-31,20	-3,6	100

Fuente: Contraloría General de la República.

Para la vigencia de 2016, la deuda externa de las entidades territoriales se concentró en siete entidades distribuidas en capitales: Bogotá, Medellín y Cali; y en departamentos: Antioquia, Cundinamarca, La Guajira y El Cesar. Otras ciudades que contaban con deuda externa eran Cartagena y Pasto que lograron pagar la totalidad de la deuda en las vigencias de 2013 y 2014.

Es importante señalar que buena parte del endeudamiento externo de las entidades territoriales es con la banca multilateral, dado que para su contratación generalmente se requieren garantía de la Nación, otros trámites adicionales y aprobaciones previas.

5.3 Deuda interna

La deuda interna territorial del nivel central para 2016 alcanzó los \$8,18 billones, con una reducción de \$114 mil millones (1,4%) frente al cierre de 2015. La participación territorial dentro de la deuda pública interna se distribuyó entre los departamentos (\$3,00 billones), las ciudades capitales (\$2,59 billones) y las ciudades no capitales (\$2,58 billones).

5.3.1 Departamentos

El endeudamiento interno de los departamentos se redujo en \$170.833 millones entre 2015 y 2016, al pasar de \$3,17 billones a \$3,00 billones, (Cuadro 5-3). Cinco departamentos concentraron el 68,9% del total adeudado (Antioquia, Cundinamarca, Santander, Atlántico y Meta). En general, los departamentos redujeron su deuda pública entre 2015 y 2016, con algunas excepciones: Atlántico, Meta, Cesar, Bolívar, Casanare, Huila y Guaviare.

Cuadro 5-3

Saldos de la deuda interna departamentos 2016

Millones de pesos

Departamento	2015	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	2016	Variación		Participación %
							%	
Antioquia	1.006.628	-24.401	58.385	63.815	923.842	-82.786	-8,2	30,8
Cundinamarca	548.495	29.000	78.906	43.257	498.589	-49.906	-9,1	16,6
Santander	338.344	9.118	20.478	23.171	327.032	-11.312	-3,3	10,9
Atlántico	149.740	47.500	31.233	11.466	166.007	16.267	10,9	5,5
Meta	140.598	49.354	36.363	10.998	153.589	12.991	9,2	5,1
Cesar	121.683	20.000	1.683	4.239	140.000	18.317	15,1	4,7
Bolívar	100.844	36.243	6.202	-	130.885	30.041	29,8	4,4
Casanare	61.420	45.618	8.234	7.358	98.804	37.384	60,9	3,3
Córdoba	106.125	-	20.902	5.546	85.224	-20.902	-19,7	2,8
Tolima	104.966	-	19.929	8.841	85.037	-19.929	-19,0	2,8
Boyacá	65.957	32.975	33.835	5.152	65.096	-861		2,2
Norte de Santander	63.527	-	9.810	5.604	53.717	-9.810	-15,4	1,8
Chocó	60.346	-	8.218	801	52.128	-8.218	-13,6	1,7
Caldas	54.182	-	11.000	9.115	43.182	-11.000	-20,3	1,4
Quindío	44.081	-	2.887	3.215	41.194	-2.887	-6,5	1,4
Huila	25.832	9.000	6.123	2.296	28.709	2.877	11,1	1,0
Risaralda	36.893	-	8.451	2.698	28.442	-8.451	-22,9	0,9
Cauca	38.447	1.353	15.347	3.758	24.452	-13.994	-36,4	0,8
Nariño	23.486	-	6.568	1.902	16.918	-6.568	-28,0	0,6
Magdalena	25.786	-	10.529	2.176	15.257	-10.529	-40,8	0,5
Arauca	13.505	-	4.630	750	8.875	-4.630	-34,3	0,3
Caquetá	8.464	-	-	1.747	8.464	0	0,0	0,3
Sucre	10.192	-	4.983	-	5.209	-4.983	-48,9	0,2
Guaviare	2.410	1.369	612	180	3.167	757	31,4	0,1
Vichada	253	-	155	22	98	-155	-61,1	0,0
Vaupés	958	-	950	25	9	-950	-99,1	0,0
Valle del Cauca	20.381	-	20.381	549	0,00	-20.381	-100,0	0,0
San Andrés y Providencia	1.217	-	1.217	84	-	-1.217	-100,0	0,0
Total	3.174.762	257.127	428.009	218.764	3.003.928	-170.833	-5,4	100

Fuente: Contraloría General de la República.

5.3.2 Capitales

El endeudamiento interno de las capitales aumentó en 7,3%, al pasar de \$2,41 billones a \$2,59 billones entre 2015 y 2016. Barranquilla, Medellín, Bucaramanga, Cartagena y Cali concentraron el 63,4% del total (Cuadro 5-4).

Cuadro 5-4

Saldos de la deuda interna capitales 2016 Millones de pesos

Capital	2015	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	2016	Variación		Participación %
							%	
Barranquilla	504.327	235.000	76.140	42.379	663.188	158.860	31,5	25,6
Medellín	389.560	168.900	141.000	14.065	417.460	27.900	7,2	16,1
Bucaramanga	216.769	15.000	10.058	19.337	221.711	4.942	2,3	8,6
Cartagena	265.841	-	50.255	21.864	215.585	-50.255	-18,9	8,3
Cali	185.528	139.146	200.989	10.798	123.685	-61.843	-33,3	4,8
Armenia	81.346	24.994	2.331	8.992	104.009	22.663	27,9	4,0
Ibagué	81.366	72.285	54.636	5.951	99.014	17.649	21,7	3,8
Villavicencio	94.017	7.429	18.805	8.406	82.641	-11.376	-12,1	3,2
Pereira	86.204	-	11.947	6.714	74.258	-11.947	-13,9	2,9
Montería	71.552	-	594	13.216	70.958	-594	-0,8	2,7
Santa Marta	-	70.015	15	1.225	70.000	70.000		2,7
Valledupar	27.970	41.386	3.043	9.647	66.313	38.343	137,1	2,6
Neiva	70.626	-	5.163	5.883	65.463	-5.163	-7,3	2,5
Pasto	61.870	-	7.964	3.749	53.906	-7.964	-12,9	2,1
Manizales	53.750	8.500	9.277	5.102	52.974	-777	-1,4	2,0
Cúcuta	60.387	-	14.652	4.423	45.736	-14.652	-24,3	1,8
Bogotá D.C.	23.934	18.376	1.197	1.437	41.113	17.179	71,8	1,6
Yopal	33.990	-	5.166	2.055	28.824	-5.166	-15,2	1,1
Tunja	30.802	-	5.681	2.911	25.122	-5.681	-18,4	1,0
Sincelejo	24.424	1.525	2.412	1.426	23.537	-887	-3,6	0,9
Riohacha	17.000	-	667	1.848	16.333	-667	-3,9	0,6
Florencia	12.330	-	856	2.812	11.474	-856	-6,9	0,4
Mitú	5.501	-	243	131	5.258	-243	-4,4	0,2
Popayán	4.755	-	500	537	4.255	-500	-10,5	0,2
San José	3.187	-	575	248	2.612	-575	-18,1	0,1
Quibdó	2.493	-	-	-	2.493	0	0,0	0,1
Mocoa	1.080	-	240	62	840	-240	-22,2	0,0
Leticia	1.724	-	896	106	829	-896	-51,9	0,0
Total	2.412.334	802.556	625.301	195.324	2.589.589	177.255	7,3	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

5.3.3 Municipios no capitales

El endeudamiento interno de los municipios no capitales se redujo en 4,5% entre 2015 y 2016, al pasar de \$2,70 billones a \$2,58 billones. En general, la mayoría de municipios redujeron su endeudamiento; mientras que solo Barrancabermeja incrementó su deuda en más del 118%. Del total de los municipios no capitales, 25 entidades sumaron el 48,6% del endeudamiento, donde la mayoría son municipios de primera a tercera categoría. El resto, que comprende 722 municipios, concentró el 51% con un monto de \$1,33 billones (Cuadro 5-5).

Cuadro 5-5

Saldos de la deuda interna municipios no capitales 2016 (muestra 25 mayores)

Millones de pesos

Capital	2015	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	2016	Variación		Participación
							%	
Itagüí	167.323	-	7.759	9.443	159.565	-7.759	-4,6	6,2
Barrancabermeja	61.926	76.118	2.656	7.162	135.388	73.461	118,6	5,2
Bello	126.410	-	11.496	13.471	114.914	-11.496	-9,1	4,5
Yumbo	97.440	26.557	13.159	3.890	110.838	13.398	13,7	4,3
Envigado	111.604	-	13.719	8.755	97.885	-13.719	-12,3	3,8
Palmira	94.332	-	14.306	7.837	80.026	-14.306	-15,2	3,1
Floridablanca	58.015	402	4.210	5.145	54.206	-3.809	-6,6	2,1
Buenaventura	50.130	2.000	1.901	11.015	50.229	99	0,2	1,9
Soacha	51.040	-	887	6.092	50.153	-887	-1,7	1,9
Mosquera	38.305	-	4.185	2.852	34.120	-4.185	-10,9	1,3
Funza	27.089	6.687	4.069	2.395	29.708	2.618	9,7	1,2
Girón	22.817	5.731	144	57	28.404	5.587	24,5	1,1
Chía	32.197	-	4.780	2.291	27.417	-4.780	-14,8	1,1
Sabaneta	33.626	2.375	9.351	2.050	26.650	-6.976	-20,7	1,0
Piedecuesta	29.391	-	3.553	1.927	25.839	-3.553	-12,1	1,0
Cartago	30.115	-	4.417	2.329	25.698	-4.417	-14,7	1,0
Dos Quebradas	27.834	-	2.593	7.290	25.242	-2.593	-9,3	1,0
Girardot	29.390	117	4.425	2.158	25.081	-4.309	-14,7	1,0
Apartado	19.254	7.612	2.571	1.255	24.296	5.041	26,2	0,9
Tuluá	26.387	-	3.286	2.153	23.101	-3.286	-12,5	0,9
Jamundí	23.601	-	1.132	3.207	22.469	-1.132	-4,8	0,9
Zipaquirá	27.560	-	5.358	1.910	22.202	-5.358	-19,4	0,9
Cota	32.374	-	10.173	2.204	22.200	-10.173	-31,4	0,9
Tocancipá	27.502	-	7.207	1.474	20.295	-7.207	-26,2	0,8
Cajicá	22.064	-	2.005	1.693	20.060	-2.005	-9,1	0,8
Subtotal	1.267.729	127.599	139.343	110.053	1.255.985	-11.744	-0,9	48,6
Resto (772 municipios)	1.435.112	242.286	351.345	285.265	1.326.053	-109.059	-7,6	51,4
Total	2.702.841	369.884	490.688	395.318	2.582.038	-120.803	-8,5	100,0

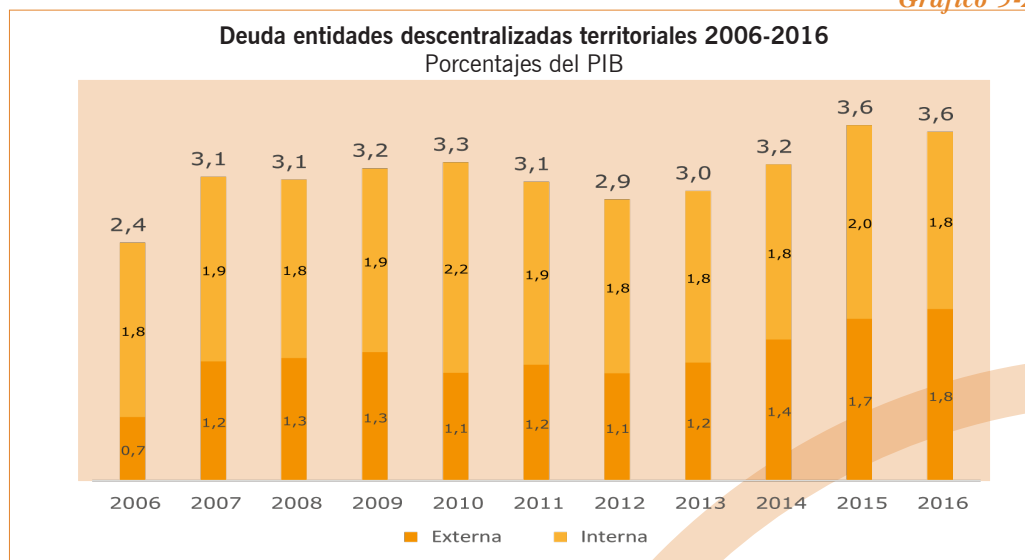
Fuente: Contraloría General de la República, contralorías territoriales.

5.4 Entidades descentralizadas territoriales

En el ámbito territorial, las entidades descentralizadas especialmente las empresas industriales y comerciales (EICE) concentraron la mayor parte de la deuda, entre las más importantes se encuentran: Empresas Públicas de Medellín (EPM) y todas sus filiales, la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y sus filiales y el Metro de Medellín.

La deuda de las entidades descentralizadas territoriales, como proporción del PIB, observó un proceso en el que se puede distinguir dos fases: una primera, entre 2007 y 2012, en la cual no superó 3,1% del PIB; y una segunda, entre 2013 y 2016, en la que creció hasta alcanzar 3,6% del PIB. Ese comportamiento se explicó por algunas entidades del ámbito territorial como EPM, TGI y EEB, que utilizaron el financiamiento externo para fortalecer las inversiones y expandir sus negocios locales e internacionales (Gráfico 5-2).

Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República.

A continuación se detallan los principales hechos que llevaron a ese incremento en los niveles de endeudamiento de dichas entidades.

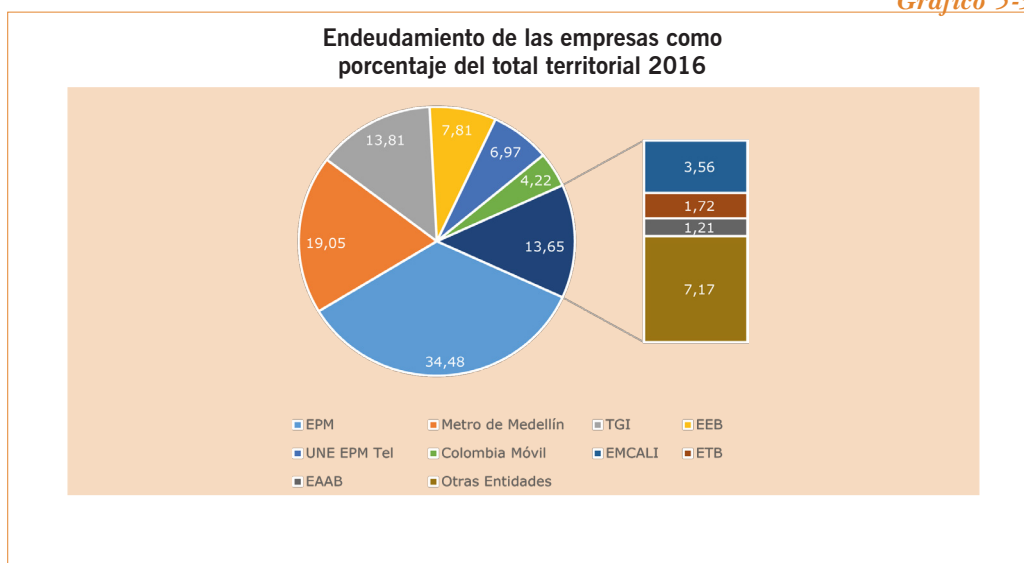
5.4.1 Empresas Industriales y Comerciales (EICE)

Las EICE registraron una deuda total de \$30,7 billones, de los que \$15,6 billones corresponden a deuda interna y \$15,1 a deuda externa. El 82% de la deuda se concentró en siete entidades: EPM, Metro de Medellín, TGI, Empresa de Energía de

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

Bogotá, UNE EPM Telecomunicaciones, Colombia Móvil fusionada con EPM Telco y Empresas Municipales de Cali. También se destacaron los acuerdos de pago realizados entre algunas entidades y el Gobierno Nacional por la garantía de la deuda externa, tal es el caso del Metro de Medellín y Emcali, entre otros (Gráfico 5-3).

Gráfico 5-3



Fuente: Contraloría General de la República.

La deuda de EPM ascendió a \$10,6 billones, que representó el 34% de la deuda total de las empresas territoriales, distribuida en \$7,9 billones de deuda con organismos internacionales y \$2,6 billones en deuda local, destinados principalmente a proyectos como la Hidroeléctrica de Ituango, la cual entró en funcionamiento en 2016. Le siguió la deuda del Metro de Medellín por \$5,8 billones, con acuerdo de pago con el Gobierno Nacional, del cual los intereses se han venido capitalizando según el acuerdo vigente entre la Nación, el Departamento de Antioquia y el Municipio de Medellín, firmado el 21 de mayo de 2004²⁹.

En cuanto al Grupo Energía de Bogotá, del cual hacen parte TGI y la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), sumó un endeudamiento por \$6,6 billones. TGI consolidó una deuda total de \$4,2 billones, dividida en tres créditos externos por \$3,1 billones

- 29 El acuerdo firmado establece que la deuda pagada por la Nación a la fecha de firma se convertirá a la moneda legal colombiana a la tasa representativa del mercado vigente en dicha fecha y empezará a causar a partir de la misma y hasta el pago total, intereses del 5% efectivo anual, una tasa fija, liquidado con base en un año de 360 días y mes de 30 días. Ello significa que los montos pagados por la nación aumentarían inmediatamente el saldo de la deuda de la entidad y empezarían a causar intereses del 5% que el departamento de Antioquia y el Municipio de Medellín deberán reintegrar a la Nación.

que constituyeron operaciones de manejo; además de una deuda interna por \$1,1 billones, en la que se incluyó una obligación de la compañía con su filial EEB por \$1,1 billones y \$15,8 mil millones con bancos comerciales del nivel nacional.

Por su parte, la deuda de la Empresa de Energía de Bogotá ascendió a \$2,4 billones, \$2,3 billones en emisión de bonos y un crédito con la Corporación Andina de Fomento y \$11 mil millones con bancos colombianos.

UNE EPM Telecomunicaciones y Colombia Móvil, fusionadas en 2015, representaron el 11,19% del total de deuda de las entidades territoriales, con \$3,45 billones: \$2,15 billones de EPM Telco y \$1,3 billones de Colombia Móvil, esta última en créditos externos con su filial Millicon España.

Entre otras empresas con valores importantes de deuda, cabe señalar a las Empresas Municipales de Cali, que posee 3,56% de la deuda con \$1,09 billones, la Empresa de Teléfonos de Bogotá con un endeudamiento por \$530 mil millones en emisión de bonos y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) quien debe \$371 mil millones en deuda local.

El resto de la deuda de entidades territoriales, aun cuando solo constituye 7,17% del total adeudado de este ámbito equivalente a \$2,21 billones, está distribuido en cerca de 700 entidades del orden territorial, de los cuales \$130 mil millones corresponden a deuda externa y \$2,08 billones a interna.

VI. Sostenibilidad de la deuda del GNC

Los ejercicios que se presentan en este capítulo se aplican únicamente a la deuda del GNC considerando que este nivel es representativo en el total de la deuda del SPC y tiene una incidencia importante en el agregado. De otra parte ampliar el análisis al SPC implicaría ponderar acreencias de diverso plazo, magnitud y riesgo, asumiendo características homogéneas para prestamistas muy diversos.

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, sin recurrir a refinanciamientos o acumular atrasos en sus pagos. De esta forma, la deuda es sostenible si un país puede generar el suficiente superávit primario para cubrir los intereses y la deuda en el largo plazo³⁰.

El indicador utilizado para medir la sostenibilidad es el saldo de deuda expresado como porcentaje del PIB, se puede decir que esta condición se logra o se cumple cuando dicho indicador presenta un comportamiento estable o decreciente en el tiempo.

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 primario; *iii*) la tasa de cambio, y; *iv*) los saldos adeudados por el gobierno y los pasivos asumidos con las garantías³¹. 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 (Recuadro 6-1).

•• 30 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.

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

$$\Delta b = \frac{(r-n)}{(1+n)} b_{t-1} + dp_t + z_t$$

Donde Δb son los cambios en la deuda a PIB ($b_t - b_{t-1}$), n 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. Para mayor ilustración véase el recuadro de este capítulo.

Ecuación de sostenibilidad

La restricción presupuestal del Gobierno parte de un simple hecho, la deuda emitida en un periodo cualquiera, entendida como la variación de los saldos de deuda $B_t - B_{t-1}$ sirve para financiar el déficit total DT_t , este último se descompone en déficit primario DP_t y el pago de intereses $i_t B_{t-1}$, esto es:

$$B_t - B_{t-1} = DT_t = Dp_t + i_t B_{t-1}$$

Agrupando y ordenando términos, la evolución de la deuda puede plantearse de la siguiente forma:

$$B_t = B_{t-1}(1+r) + Dp_t + Z_t \quad (1)$$

Esto significa que el saldo de la deuda pública expresada en moneda nacional en el momento t , denominado como B_t , es igual al saldo de la deuda al cierre del periodo anterior más los intereses por ella causados $B_{t-1}(1+r)$ más el déficit primario³² Dp_t más Z_t que representa otros factores determinantes de la deuda como la devaluación, las asunciones de deuda del gobierno, las privatizaciones, prepagos, pre financiamientos y, en general, cualquier impacto sobre la deuda diferente a los ocasionados por los primeros términos. Es importante mencionar que r es la tasa de interés real de la deuda, calculada mediante una ponderación de la tasa de interés de la deuda interna y externa.

Si se calcula el saldo como proporción del PIB, la ecuación (1) se convertiría en:

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{(1+r)}{(1+g)} + \frac{Dp_t}{Y_t} + \frac{Z}{Y_t} \quad (2)$$

Dónde g es la tasa de crecimiento real de la economía.

El cambio de la deuda pública con relación al PIB entre el periodo t y $t-1$, se obtiene restando a ambos lados de la ecuación (3) B_{t-1}/Y_{t-1} y reordenando:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{(r-g)}{(1-g)} + \frac{Dp_t}{Y_t} + \frac{Z}{Y_t} \quad (3)$$

Si se representan en minúsculas las variables en términos del PIB se obtiene:

$$\Delta b = \frac{(r-g)}{(1+g)} b_{t-1} + dp_t + z_t \quad (4)$$

- 32 Ingresos tributarios menos gastos sin intereses

Esto significa que la deuda sobre PIB crece cuando $\Delta b > 0$, esto ocurre si el déficit primario y el término que recoge los otros factores son positivos. Pero además si la tasa de interés real r es mayor que el crecimiento económico g . La deuda se reduce si, por el contrario, hay superávit primario, revaluación o privatizaciones o si el crecimiento económico supera a la tasa de interés.

La sostenibilidad de la deuda pública alude a la estabilización de la deuda, esto significa que la relación deuda/PIB permanece constante $\Delta b = 0$, tal caso podría darse si la tasa de crecimiento iguala a la de interés y no hay déficit primario ni otros factores que impulsen la deuda. También podría darse una política fiscal que logre un superávit primario que anule los incrementos causados por los otros dos términos de la ecuación, este superávit podría expresarse como:

$$-dp_t = \frac{(r - g)}{(1 + g)} b_{t-1} + Z_t \quad (5)$$

Es importante reconocer que el gobierno puede incidir aunque no definir los factores que determinan la relación deuda a PIB en el tiempo.

Por ejemplo el factor $\frac{(r - g)}{(1 + g)}$ que acompaña el saldo de deuda del periodo

anterior, hace que ésta aumente cuando el numerador de la fracción es positivo, tasa de interés mayor que el crecimiento económico; disminuya cuando es negativo, tasa de interés menor que el crecimiento económico o que no incida cuando la tasa de interés iguala al crecimiento económico, en cuyo caso la fracción se hace cero.

Estas nociones se ilustran en el Cuadro 6-1, en el cuadro se describen los resultados para esta fracción, asociados con todas las combinaciones posibles para el rango de tasas de interés y crecimiento del producto de entre 0% y 10%. Nótese que sobre la diagonal los valores son de cero, pues allí ambas tasas son iguales. Mientras que por encima de la diagonal se ubican los resultados que se obtienen cuando el crecimiento económico (g) supera a la tasa real de la deuda, esto tiene un efecto negativo en la deuda, es decir que la reduce (zona verde del cuadro 6-1). Por ejemplo, a una tasa de crecimiento de 3,0% y una tasa de interés real de 0,5%, el factor será negativo en 2,4%, por lo tanto la relación deuda PIB se reducirá, todo lo demás constante, en ese porcentaje. Con un saldo del 50% del PIB, la reducción sería del $-2,4\% * 50\% = -1,20\%$ del PIB. Entre mayor sea la diferencia, más al noreste del cuadro, la reducción de la deuda será más significativa.

Ahora cuando la tasa de crecimiento es inferior a la tasa de interés la deuda se eleva, zona naranja y roja del cuadro 6-1. Siguiendo el ejemplo anterior, con la tasa de crecimiento de 3,0% y una tasa de interés de 3,5%, arroja un factor positivo de 0,5%. Con un saldo de deuda a PIB de 50%, el aumento de la deuda es de 0,5%*50% = 0,25% del PIB. A mayor diferencia positiva entre las variables, mayor será el aumento de la relación deuda PIB, movimiento hacia el sureste del Cuadro 6-1.

Sin embargo, nótese que esta región no es simétrica a la zona verde, lo cual hace que a mayor diferencia el factor sea más alto. Por ejemplo, a una tasa de crecimiento del 10% y tasa de interés del 1,0% (zona verde) el factor de reducción es del -8,2%, mientras a una tasa de interés del 10% y crecimiento del 1,0% el factor de aumento es del 8,9% (Cuadro 6-1).

Cuadro 6-1³³

$$\text{Factor de crecimiento del saldo de deuda} = \frac{(r - g)}{(1 + g)}$$

		Tasa de Crecimiento Real de la Economía (%)																			
		-	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5
Tasa de Interés Real Implícita (%)	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,5	-2,0	-2,4	-2,9	-3,4	-3,8	-4,3	-4,7	-5,2	-5,6	-6,1	-6,5	-6,9	-7,4	-7,8	-8,2	-8,6
	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,5	-1,9	-2,4	-2,9	-3,3	-3,8	-4,3	-4,7	-5,2	-5,6	-6,0	-6,5	-6,9	-7,3	-7,8	-8,2
	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,5	-1,9	-2,4	-2,9	-3,3	-3,8	-4,2	-4,7	-5,1	-5,6	-6,0	-6,5	-6,9	-7,3	-7,7
	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,4	-1,9	-2,4	-2,9	-3,3	-3,8	-4,2	-4,7	-5,1	-5,6	-6,0	-6,4	-6,8	-7,3
	2,5	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,4	-1,9	-2,4	-2,8	-3,3	-3,8	-4,2	-4,7	-5,1	-5,5	-6,0	-6,4	-6,8
	3,0	2,5	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,4	-1,9	-2,4	-2,8	-3,3	-3,7	-4,2	-4,6	-5,1	-5,5	-5,9	-6,4
	3,5	3,0	2,5	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,4	-1,9	-2,4	-2,8	-3,3	-3,7	-4,2	-4,6	-5,0	-5,5	-5,9
	4,0	3,5	3,0	2,5	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-1,0	-1,4	-1,9	-2,3	-2,8	-3,3	-3,7	-4,1	-4,6	-5,0	-5,5
	4,5	4,0	3,5	3,0	2,5	2,0	1,5	1,0	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,7	-4,1	-4,6	-5,0
	5,0	4,5	4,0	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	1,0	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,7	-4,1	-4,5
	5,5	5,0	4,5	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	1,0	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,7	-4,1
	6,0	5,5	5,0	4,4	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	1,0	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6
	6,5	6,0	5,4	4,9	4,4	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,8	-2,3	-2,7	-3,2
	7,0	6,5	5,9	5,4	4,9	4,4	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,8	-2,3	-2,7
	7,5	7,0	6,4	5,9	5,4	4,9	4,4	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,8	-2,3
	8,0	7,5	6,9	6,4	5,9	5,4	4,9	4,3	3,8	3,3	2,9	2,4	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4	-1,8
	8,5	8,0	7,4	6,9	6,4	5,9	5,3	4,8	4,3	3,8	3,3	2,8	2,4	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9	-1,4
	9,0	8,5	7,9	7,4	6,9	6,3	5,8	5,3	4,8	4,3	3,8	3,3	2,8	2,3	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5	-0,9
	9,5	9,0	8,4	7,9	7,4	6,8	6,3	5,8	5,3	4,8	4,3	3,8	3,3	2,8	2,3	1,9	1,4	0,9	0,5	-	-0,5
10,0	9,5	8,9	8,4	7,8	7,3	6,8	6,3	5,8	5,3	4,8	4,3	3,8	3,3	2,8	2,3	1,9	1,4	0,9	0,5	-	

- 33 En el diagrama se describe el comportamiento del factor de crecimiento de la deuda, esto muestra cómo la relación entre tasa de interés y crecimiento ayuda o perjudica en términos del saldo de la deuda.

La diferencia entre la tasa de interés y el crecimiento económico cobra una especial importancia debido al actual panorama fiscal en el que se debe financiar un déficit. En presencia de déficit, una tasa de interés superior a la tasa de crecimiento agudiza el crecimiento de la relación deuda / PIB. (Cuadro 6-1, Recuadro 6-1)

Con tales instrumentos es posible determinar las condiciones macroeconómicas que se requerirían para estabilizar la deuda del Gobierno Nacional en 2017 y realizar un ejercicio prospectivo para los años siguientes, las sendas de deuda así obtenidas se contrastan con la senda central del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Estos resultados y análisis son los que se discuten en las secciones siguientes de este mismo capítulo.

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo

Como se comentó en los primeros capítulos, el aumento de la deuda bruta del Gobierno Nacional en 2016 obedeció al mayor déficit primario y al efecto de la tasa de interés real de la deuda, tanto interna como externa. La revaluación de la tasa de cambio y el crecimiento económico ejercieron un efecto negativo en la variación de la deuda, sin embargo, el efecto del crecimiento económico fue menor dada la desaceleración económica. Cabe señalar que para 2016 el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2016 (MFMP 2016) estimaba un nivel de deuda bruta a PIB de 42,9% y que este cerró en 45,0% del PIB³⁴.

En 2017 el valor de cierre de las variables macroeconómicas que inciden en la sostenibilidad de la deuda se muestra incierto, dado el complejo panorama económico. Para abordar posibles escenarios alternativos (Cuadro 6-2) se calcula el balance primario que estabilizaría el saldo de la deuda en 2017, dados los valores esperados de la tasa de interés y el crecimiento económico. Los valores proyectados por el Gobierno para estas variables se reemplazan por otros probables, con el fin de determinar, en ese nuevo escenario, el balance primario requerido para no elevar la deuda.

El escenario 1 plasma las expectativas del Gobierno, que son un crecimiento económico de 2,5% y una tasa de interés implícita real para la deuda de 2,6%; ligeramente mayor a la de crecimiento, lo cual haría que el factor de crecimiento de la deuda fuera positivo, Cuadro 6-1, aunque muy cerca de la diagonal.

•• 34 Se adopta aquí la definición de deuda bruta del Ministerio de Hacienda, que incluye la deuda financiera, los pagarés y las cuentas por pagar al sistema CUN.

Cuadro 6-2

Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC
Porcentaje del PIB y tasas de crecimiento

Año	Deuda		Tasa interés real	Tasa de Crecimiento	Déficit primario	Con deuda bruta		Con deuda neta	
	Bruta	Neta*				Sup req. (1)	Brecha (2)	Sup req. (3)	Brecha (4)
2014	38,8	35,6	4,9	4,7	-0,2	0,1	0,3	0,1	0,3
2015	43,8	40,9	13,9	3,1	-0,5	4,1	4,6	3,7	4,2
2016	45,0	42,8	5,6	2	-1	1,6	2,6	1,5	2,5
Escenarios de corto plazo 2017									
Escenario 1	45,0	42,8	2,6	2,5	-0,6	0,1	0,7	0,1	0,7
Escenario 2	45,0	42,8	2,6	2	-0,6	0,3	0,9	0,3	0,9
Escenario 3	45,0	42,8	5	1,5	-1	1,6	2,6	1,5	2,5

(1) Superávit Primario requerido = $(r - g)/(1 + g) * dt - 1$

Donde dt-1 es deuda bruta, r tasa de interés real de la deuda y g es crecimiento económico

(2) Brecha = Superávit Primario requerido - Déficit primario observado

(3) y (4) Las mismas cálculos anteriores pero con deuda neta

*Deuda neta: deuda bruta - activos financieros

Fuente: Contraloría General de la República. Revisión Plan Financiero 2017, MFMP 2016, DANE, Proyecto adición presupuestal.

Ahora bien, modificando la tasa de crecimiento a 2%, en el escenario 2, estabilizar la relación deuda bruta PIB en 45,04% (deuda observada en 2016) requeriría de un superávit primario de 0,1% del PIB, que ante el déficit primario de 0,6% del PIB, esperado tras la adición presupuestal, implicaría un esfuerzo fiscal adicional del orden de 0,7% del PIB. Niveles similares de superávit primario se precisarían para estabilizar la relación deuda neta a PIB (Cuadro 6-2).

Si se presentara un crecimiento económico aún menor, por ejemplo 1,5% y se supusiera una tasa de interés real de 5%³⁵, escenario 3, se requeriría de un superávit primario mayor para estabilizar la relación deuda a PIB (Cuadro 6-2). En términos del cuadro 6-1, el factor de crecimiento de la deuda se ubicaría en zonas “rojas”, en un nivel similar al que ha mostrado en años recientes, lo cual elevará la deuda, independientemente del déficit primario a financiar. En efecto, con un crecimiento de 1,5% y una tasa real de 5% la deuda se elevaría 3,5% por encima del saldo observado en 2016, por el simple efecto del diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento.

De acuerdo con los documentos publicados por el gobierno, no se contempla un escenario de estabilización de la deuda, de hecho según la revisión del Plan Financiero y el proyecto de adición presupuestal para 2017, se espera que la relación deuda a PIB se eleve en 0,7 puntos porcentuales del PIB (p. p.) alcanzando al

•• 35 Media histórica de los últimos diez años

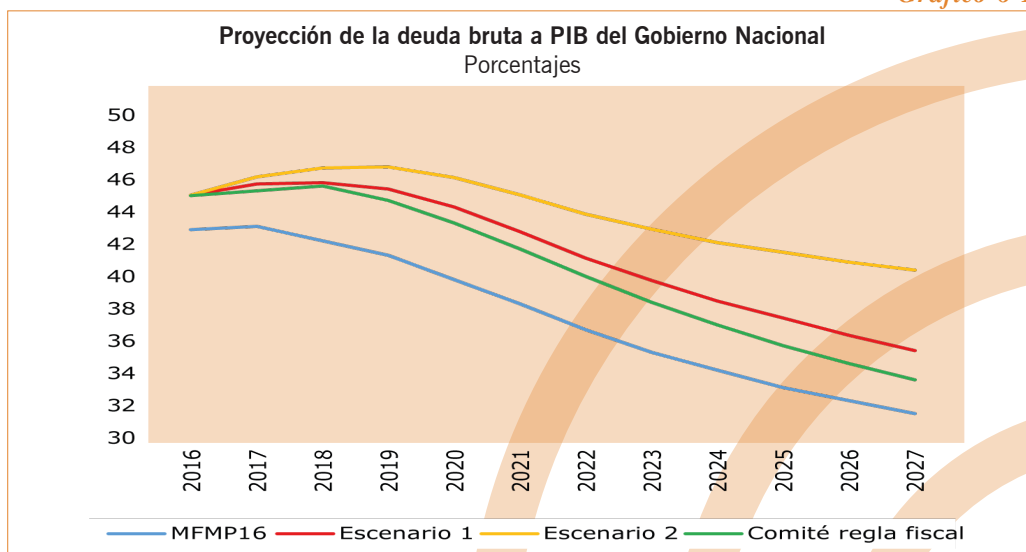
cierre del año 45,7% del PIB, nivel que superaría el estimado por el MFMP 2016 que era de 43,1% del PIB. Lo anterior es consecuencia del déficit primario con el que estima el gobierno cerrará 2017.

Asumiendo que el gobierno no cambia su posición fiscal, esto es que mantiene el déficit primario, un crecimiento de 2,0% elevaría la deuda hasta 46,0% del PIB, mientras que un escenario con tasa de interés real más alta y un crecimiento de 1,5%, arrojaría un nivel de deuda a PIB de 47,2%, aún más distante de la estimación original del MFMP 2016.

6.2 Sostenibilidad en el largo plazo

Debido al aumento de la relación deuda a PIB en 2016 y 2017, la proyección de la misma en el mediano plazo difiere con respecto a la estimación del MFMP 2016. En un escenario 1 se parte de un saldo de deuda de 45,7% del PIB en 2017, este valor adopta el crecimiento y los balances primarios incluidos en el último marco fiscal, el Plan Financiero y la adición presupuestal 2017. A partir de 2018 y dada la tasa interés real promedio observada entre 2006 y 2016 de 5,0%, la deuda total como proporción del PIB alcanzaría 45,4% en 2019 y se reduciría en los años siguientes hasta cerrar en 35,4% del PIB en 2027. Esto implica 3,9 p. p. del PIB por encima de lo proyectado en el MFMP 2016 (Gráfico 6-1).

Gráfico 6-1



Fuente: MFMP 2016, revisión Plan Financiero 2017, Proyecto adición Presupuestal 2017, cálculos Contraloría General de la República

El Gráfico 6-1 muestra también la senda de deuda bruta³⁶ consistente con la senda de deuda neta que se le presentó al Comité de regla fiscal en su última sesión ordinaria. En esta senda, los niveles de deuda bruta son mayores a los estimados en el MFMP 2016. La deuda bruta ascendería en 2027 a 33,6% del PIB, que representaría 2,2 p.p. por encima de lo contemplado en el MFMP 2016.

Si se simula un escenario 2, en el cual se resta 1% al crecimiento económico anual proyectado por el Gobierno entre 2017 y 2027, manteniendo la tasa interés de 5,0%, un déficit primario de 0,6% del PIB en 2017, una tasa de cambio estable y balances primarios 2018 – 2027 según MFMP 2016, la deuda bruta pasaría de 46,2% del PIB en 2017 a 46,8% en 2019 y cerraría en 40,4% del PIB en 2027. Esto es cerca de 9,0 p.p. más que lo estimado en el MFMP 2016 (31,5% del PIB).

Aunque un escenario como el último mencionado parezca pesimista, vale cuestionar el supuesto central que adopta el gobierno en el escenario base. Alcanzar superávits primarios a partir de 2018, a pesar de la caída en el crecimiento económico y en el recaudo tributario, supondría ejecutar ajustes de gasto en un contexto de desaceleración, esto podría agudizar más la caída del producto y deteriorar aún más el recaudo, dificultando así el ajuste fiscal. Por tanto, muy probablemente se observará una senda de deuda en el mediano plazo superior a los niveles estimados en el MFMP 2016.

Si bien el ajuste en el balance primario es necesario para garantizar la sostenibilidad de la deuda del Gobierno, es fundamental propender por un crecimiento económico sostenido capaz de contrarrestar una eventual evolución desfavorable de las tasas de interés y de la tasa de cambio. Esto permitiría reducir el tamaño de la deuda como proporción de la economía, elevar los ingresos del Gobierno y financiar las necesidades de gasto previstas por los compromisos del Gobierno en la implementación del Acuerdo de Paz y Posconflicto y que sean consistentes con el cumplimiento de la Regla Fiscal.

Es importante mencionar que el gasto público a largo plazo podría incidir positivamente en el crecimiento económico en la medida en que se oriente a potenciar la innovación, el cambio tecnológico y la productividad en un contexto de apoyo a la diversificación de la economía (CEPAL, 2017).

Por tanto, el proceso de ajuste para asegurar la sostenibilidad de la deuda debe ser cuidadoso con el tipo de gasto que se sacrifica, y evitar la reducción del gasto social. Por el lado del ingreso, se requieren mejoras en el rol redistributivo del recaudo y combatir simultáneamente la elusión y la evasión fiscal.

•• 36 Se construyó sumando los activos financieros al saldo de deuda neta.

