

Situación de la
Deuda Pública 2017

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

Claudia Argenis Linares Prieto
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

Tania Violeta Vargas Luna
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención, Investigación
e Incautación de Bienes (e)

Diego Rafael Dorado Hernández
Jefe Unidad para el Postconflicto



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
Luz Dary Cruz Piñeros
Miguel Angel Gómez Velásquez

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 2018
www.contraloria.gov.co

Tabla de contenido

Presentación.....	9
Introducción.....	13
I. Situación de los mercados internacionales.....	15
1.1 Entorno regional latinoamericano.....	20
1.1.1 La deuda de los países latinoamericanos.....	22
1.1.2 El caso colombiano.....	26
II. Deuda del Sector Público Colombiano (SPC).....	29
2.1 Saldos de la deuda del sector público.....	29
2.2 Deuda del sector público respecto al PIB.....	31
2.3 Deuda del sector público: interna y externa.....	33
2.4 Principales causas del crecimiento de la deuda del sector público.....	38
III. Deuda del Gobierno Nacional Central (GNC).....	41
3.1 Evolución de la deuda del GNC.....	41
3.2 Composición de la deuda del GNC.....	45
3.3 Gestión de la deuda del GNC.....	50
3.3.1 Contratación y emisiones de la deuda del GNC.....	50
3.3.2 Operaciones de manejo de deuda.....	56
3.3.3 Tenedores de TES B.....	57
3.4 Perfil y servicio de la deuda del GNC.....	62
3.4.1 Servicio de la deuda del GNC.....	62
3.4.2 Perfil de la deuda del GNC.....	64
IV. Deuda de entidades descentralizadas.....	67
4.1 Orden Nacional.....	67
4.1.1 Sector Minero.....	68
4.1.2 Sector Energía.....	73
4.1.3 Sector Financiero.....	75
4.1.4 Sector Comunicaciones.....	76
4.1.5 Sector Seguridad Social.....	77
4.1.6 Sector Transporte.....	77
4.1.7 Sector Educación.....	77
4.1.8 Sector Agropecuario y Corporaciones Autónomas Regionales.....	77
4.2 Orden Territorial.....	78

V.	Deuda de los gobiernos territoriales.....	85
5.1	Resultados de deuda en los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT).....	85
5.2	Estructura de la deuda de las regiones.....	87
5.2.1	Deuda externa.....	88
5.2.2	Deuda interna.....	90
5.3	Indicadores de deuda territorial.....	92
VI.	Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional.....	97
6.1	Sostenibilidad en el corto plazo.....	98
6.2	Sostenibilidad en el largo plazo.....	100
VII.	La deuda pública en el presupuesto 2017.....	105
7.1	El proceso presupuestal en la deuda pública.....	105
7.2	En qué se gastó la deuda pública (fuentes y usos).....	108

Tabla de cuadros

Cuadro 1-1	Tasa de inflación: países latinoamericanos.....	22
Cuadro 1-2	SalDOS de bonos externos de los países en desarrollo.....	26
Cuadro 2-1	Deuda del Sector Público Colombiano 2014-2017.....	30
Cuadro 2-2	SalDOS de la deuda interna y externa del Sector Publico Colombiano..	33
Cuadro 2-3	Deuda interna del Sector Público Colombiano.....	34
Cuadro 2-4	Deuda externa del Sector Público Colombiano.....	35
Cuadro 2-5	Deuda externa por prestamista.....	36
Cuadro 2-6	Indicadores de la deuda externa del Sector Publico Colombiano.....	37
Cuadro 2-7	Descomposición de la Variación del indicador deuda pública / PIB, según variables macroeconómicas que la afectan.....	38
Cuadro 3-1	Indicadores de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	44
Cuadro 3-2	SalDOS de la deuda del GNC por tipo de contrato 2014-2017.....	46
Cuadro 3-3	Deuda externa del Gobierno Nacional Central.....	47
Cuadro 3-4	Deuda interna del Gobierno Nacional Central.....	50
Cuadro 3-5	Contrataciones externas del Gobierno Nacional Central 2017.....	51
Cuadro 3-6	Compradores Mercado Primario – Bonos Globales 2017.....	52
Cuadro 3-7	Colocaciones de TES B.....	54
Cuadro 3-8	Tasas de corte de subasta de TES B de largo plazo.....	55
Cuadro 3-9	Operaciones de canje de títulos Gobierno Nacional Central 2017.....	56
Cuadro 3-10	Operaciones de redención anticipada de TES B Gobierno Nacional Central 2017.....	57
Cuadro 3-11	SalDOS de TES B de largo plazo por sectores 2014-2017.....	58

Cuadro 3-12 Tenencias de TES B Fondos de inversión extranjera.....	59
Cuadro 3-13 Saldos de los TES B del sector público 2017.....	61
Cuadro 3-14 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	62
Cuadro 3-15 Vida media de los TES B.....	63
Cuadro 4-1 Condiciones financieras de los créditos asumidos por Ecopetrol.....	69
Cuadro 4-2 Pago de intereses causados al momento de la asunción de deuda...	69
Cuadro 4-3 Créditos de garantía de Ecopetrol AG (dólares).....	70
Cuadro 4-4 Contratación de crédito del Grupo ISA S.A.....	74
Cuadro 4-5 Contratación de crédito del Sector Financiero.....	76
Cuadro 4-6 Contratación de crédito de Empresas Públicas de Medellín (EPM)....	79
Cuadro 4-7 Contratación de crédito de Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y Transportadora de Gas Internacional (TGI).....	82
Cuadro 5-1 Saldo de la deuda del nivel central territorial.....	88
Cuadro 5-2 Deuda externa nivel central territorial.....	89
Cuadro 5-3 Deuda interna de los GCT por tipo de prestamista 2017.....	91
Cuadro 5-4 Servicio de la deuda pública interna de los GCT.....	92
Cuadro 5-5 Indicadores de la deuda territorial departamental.....	94
Cuadro 5-6 Indicadores de la deuda territorial de los municipios capitales.....	95
Cuadro 5-7 Indicadores de la deuda territorial de los municipios no capitales....	96
Cuadro 6-1 Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC.....	99
Cuadro 7-1 Presupuesto General de la Nación	106
Cuadro 7-2 Ejecución de recursos de Crédito PGN.....	106
Cuadro 7-3 Servicio de la deuda 2017.....	107
Cuadro 7-4 Ejecución servicio de la deuda.....	108
Cuadro 7-5 Recursos de crédito externo – Fuentes y usos.....	109
Cuadro 7-6 Otros recursos del Tesoro – Fuentes y usos.....	110

Tabla de gráficos

Gráfico 1-1 Crecimiento real del PIB. Principales economías.....	16
Gráfico 1-2 Estados Unidos: crecimiento y desempleo.....	16
Gráfico 1-3 Estados Unidos y Zona Euro: tasa de inflación.....	17
Gráfico 1-4 Tasas de interés externas de referencia.....	18
Gráfico 1-5 Tasa de los bonos soberanos a 10 años: Principales economías.....	19
Gráfico 1-6 Índice DXY (dólar frente a las principales monedas).....	20
Gráfico 1-7 Crecimiento real del PIB: países latinoamericanos.....	21
Gráfico 1-8 Comportamiento de las monedas latinoamericanas.....	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 1-11 Colombia: Tasa de crecimiento real e inflación.....	27
Gráfico 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano 2017.....	29
Gráfico 2-2 Saldos de la deuda del Sector Público.....	31
Gráfico 2-3 Variaciones de la deuda del Sector Público 2013-2017.....	32
Gráfico 2-4 Variación de la deuda externa del Sector Público Colombiano 2017....	35
Gráfico 2-5 Variaciones de la deuda del GNC y sus determinantes.....	40
Gráfico 3-1 Déficit y deuda del GNC.....	42
Gráfico 3-2 Evolución de la deuda del Gobierno Nacional Central 2000-2017...43	43
Gráfico 3-3 Deuda del Gobierno Nacional Central por tipo 2014-2017.....	45
Gráfico 3-4 Descomposición del aumento en el saldo de la deuda externa del Gobierno Nacional Central en 2017.....	47
Gráfico 3-5 Colombia: EMBI+.....	49
Gráfico 3-6 Tasas de Corte Subasta TES B de corto plazo.....	54
Gráfico 3-7 Amortizaciones de deuda Gobierno Nacional Central 2017.....	63
Gráfico 3-8 Intereses de deuda Gobierno Nacional Central 2017.....	64
Gráfico 3-9 Perfil de vencimientos deuda externa por agente prestamista.....	64
Gráfico 3-10 Perfil de vencimientos TES B del Gobierno Nacional Central.....	65
Gráfico 4-1 Perfil de vencimientos de Ecopetrol S.A.....	71
Gráfico 4-2 Perfil de vencimientos de Reficar S.A.....	72
Gráfico 4-3 Perfil de vencimientos de ISA S.A.....	74
Gráfico 4-4 Mayores niveles de deuda empresas territoriales 2013 -2017.....	78
Gráfico 4-5 Composición deuda Empresas Territoriales 2017.....	81
Gráfico 5-1 Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	86
Gráfico 5-2 Saldos de la deuda de los Gobiernos Territoriales.....	87
Gráfico 5-3 Composición de la deuda externa de los GCT por prestamista.....	90
Gráfico 6-1 Proyección de la deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional.....	101
Gráfico 6-2 Deuda a PIB del GNC: probabilidades 2018-2027.....	102
Gráfico 6-3 Proyecciones de deuda en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo..	103

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 2017, 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 5ª de 1992, el cual establece que deberá presentarse ante el Congreso de la República el “(...) 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”.

La deuda pública, en la actual coyuntura, es una de las variables fundamentales para el análisis de la situación fiscal de cualquier país. El crecimiento de esta, hace que tanto los montos como el cumplimiento en el pago del servicio y su sostenibilidad sean temas de análisis cotidiano en los mercados financieros, en especial, para las firmas calificadoras de riesgos. Cuando un Estado contrae gastos recurrentes o inesperados por encima de los ingresos fiscales disponibles debe acudir al endeudamiento. La problemática surge cuando los mercados no responden, se cierran y no prestan los recursos necesarios. Es allí cuando la economía sufre la caída en la calificación de la deuda y el encarecimiento de la misma. En la vigencia 2017 algunos de estos efectos ocurrieron en Colombia, alteraciones y cambios que se describen y explican ampliamente en el presente informe.

La deuda pública colombiana llegó a \$516,59 billones en 2017, equivalentes a 56,6% del PIB. El endeudamiento público registró un incremento de \$29,27 billones respecto al cierre de 2016, sin embargo, como proporción del PIB la deuda pública presentó una leve disminución de 0,4 puntos del PIB¹. Es decir, que respecto al tamaño de la economía puede decirse que la deuda se mantuvo prácticamente estable entre 2016 y 2017.

1. Pese al incremento en el saldo de la deuda pública, la caída en la relación Deuda a PIB obedece a la diferencia entre las tasas de crecimiento nominales de la deuda (5,9%) y del PIB (6,7%).

El Gobierno Nacional Central (GNC) es el principal prestatario público externo e interno y registró un incremento de su deuda pública de \$32,12 billones durante 2017 haciendo que su deuda, medida como porcentaje del PIB (44,9%), alcanzara el nivel más alto desde 1923, año desde el cual la Contraloría General de la República lleva registro de la misma. El resto del Sector Público Colombiano (SPC) disminuyó sus saldos adeudados.

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 ingresos fiscales de la Nación, como efecto de la reducción en los precios de las materias primas y el bajo crecimiento económico, generó una mayor necesidad de financiamiento vía recursos del crédito en el Presupuesto General de la Nación. Ello se materializó de dos maneras: primero, mayor utilización del crédito externo y, segundo, de las operaciones de tesorería como emisión de TES de corto plazo y de pagarés que amparan fondos administrados. Estas medidas no solo le permitieron financiar al GNC sus presupuestos sino también cumplir con la regla fiscal y honrar el principio de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Para 2017 se presentó una leve apreciación del peso colombiano y la inflación cedió, lo cual redujo el costo de la deuda indexada. Por contraste se presentaron incrementos en las tasas de interés interna y externa que elevaron el costo de la deuda pública. El saldo de deuda finalmente observado, al cierre de 2017, es resultado de la conjunción de estos y otros efectos que se analizarán en este informe.

Hechos económicos similares y un comportamiento parecido de las principales variables macroeconómicas fueron frecuentes en la mayoría de los 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, lo que incidió negativamente en los programas de colocación de nuevas emisiones internacionales de bonos.

En el caso colombiano, el escenario de la deuda en 2017 llevó a varias agencias calificadoras de riesgos a revisar las calificaciones de deuda del gobierno nacional. Las calificadoras de riesgo *Standard & Poor's* y *Fitch Ratings* ajustaron en 2016 la perspectiva de calificación crediticia de la deuda soberana en moneda extranjera de Colombia de estable a negativa. En febrero de 2017 *Fitch Ratings* revisó la perspectiva crediticia del país pasándola de BBB negativa a estable. La decisión se fundamentó en el menor déficit en cuenta corriente, la aprobación de la reforma tributaria y las mejores expectativas sobre la convergencia de inflación hacia el rango meta. En diciembre *Standard & Poor's* bajó la calificación de Colombia como emisor de deuda soberana en moneda extranjera desde BBB hasta BBB- y ajustó la perspectiva de negativa a estable. Con la decisión, Colombia quedó justo en el umbral de grado de inversión.

Por último, en febrero de 2018 *Moody's* mantuvo la calificación de Colombia en Baa2, pero redujo la perspectiva de estable a negativa. La determinación estuvo soportada en la expectativa de una consolidación fiscal más lenta. Las más recientes medidas de *Standard & Poor's* y *Moody's* son una advertencia al Gobierno sobre la necesidad de lograr una consolidación fiscal sólida en los próximos años.

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 las previsiones, en especial, las establecidas en el plan financiero contenido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2017 (MFMP 2017) y en las proyecciones de crecimiento del Banco de la República. Como resultado se incrementaron las necesidades de financiamiento que fueron cubiertas vía crédito público. El Gobierno se vio forzado a contratar más deuda pública debido a la reducción en los ingresos, causada por la caída de los precios del petróleo, el incumplimiento de las metas de recaudo tributario y la inflexibilidad del gasto público.

Entre las operaciones que debió realizar el Gobierno con el fin de sostener sus metas de financiamiento en 2017 estuvieron: 1) operaciones de prepago, y canje de la deuda interna; 2) aumento del cupo de emisión de TES B por \$8 billones; 3) recorte en el Presupuesto General de la Nación por \$4 billones; 5) pre-financiamiento del presupuesto de 2018 con la emisión de bonos globales por USD 900 millones; 6) utilización temporal de los diferentes fondos administrados, en especial, los recursos de las regalías por más de \$10 billones y Coltel \$3 billones.

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 2017 la composición observada de la deuda pública del GNC fue 65,2% interna y 34,8% externa; cuando la composición óptima estimada por el propio Ministerio de Hacienda era de 70% interna y 30% externa.

Los saldos de deuda de las empresas nacionales en 2017 marcaron un descenso frente a 2016 de \$6,50 billones, cerrando en \$62,82 billones, de los cuales a la externa correspondieron \$50,31 y a la interna \$12,51 billones. Este cambio se originó principalmente en las amortizaciones que Ecopetrol efectuó a su deuda, y las asunciones y capitalizaciones que esta empresa realizó de su filial Reficar, con lo cual los saldos adeudados se redujeron notoriamente. Las entidades descentralizadas territoriales, en el mismo período, aumentaron su saldo en \$3,29 billones, alcanzando un monto de \$33,22 billones (3,6% del PIB).

La deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT) al cierre de 2017 ascendió a \$11,05 billones de los cuales la de los departamentos llegó a \$3,80 billones (34,4% del total), la de las capitales a \$4,72 billones (42,8% del total) y la de los municipios no capitales a \$2,53 billones (22,8% del total). En general como proporción del PIB, la deuda territorial se redujo en 0,10 puntos porcentuales (p.p.), manteniéndose en niveles similares a los observados en los últimos 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 2016 y 2017 fueron 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.

Al respecto cabe señalar que los Marcos Fiscales emitidos entre los años 2014-2017 ajustaron continuamente la proyección de la relación deuda bruta a PIB. Algunas veces debido al efecto de choques no previstos en la tasa de cambio, como en 2014 y 2015; o por aumentos de la tasa de interés interna y externa como en 2016. En gran parte del periodo, el crecimiento económico anual resultó inferior al esperado por el Gobierno, lo cual se tradujo en un mayor déficit primario, que es permitido por la regla fiscal. En conjunto, estos desfases en los resultados observados frente a las proyecciones del Gobierno contribuyeron a aumentar la relación deuda PIB. Así, mientras el Marco Fiscal de 2014 estimaba un saldo de deuda de 34,8% y 26,1% del PIB para 2018 y 2027, los Marcos Fiscales posteriores las revisaron al alza. El MFMP 17 fijó para dichos años una relación deuda a PIB de 45,3% y 34,4%, respectivamente.

Adicionalmente, los ajustes en el gasto para enfrentar el aumento de las tasas de interés real de la deuda y cumplir con la regla fiscal, redujeron la inversión, lo que impactó el crecimiento económico de largo plazo, todo en un entorno de inflexibilidad presupuestal. Por tanto, es fundamental el examen de la calidad del gasto público y su incidencia en el crecimiento económico de largo plazo.

Introducción

La Constitución Política de 1991 encomendó a la Contraloría General de la República la tarea de llevar un registro de la deuda pública del país (Artículo 268). Un registro adecuado, oportuno y confiable de los saldos y movimientos de la deuda pública es un factor clave para la formulación y análisis de políticas públicas. Una evaluación de la situación del sector público requiere conocer detalladamente los niveles y cambios del endeudamiento de dicho sector, por tanto, el presente informe da a conocer las estadísticas de la deuda del Sector Público colombiano, tanto en forma global, como de cada uno de los niveles que lo componen.

Es importante señalar que el Informe sobre la Situación de la Deuda Pública refleja la situación fiscal del país, en cuanto al financiamiento del déficit, de tal forma 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, la Situación de las Finanzas del Estado y la Auditoría al Balance 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, en la actual coyuntura de cambio del gobierno nacional y el Congreso de la República, es fundamental que se analicen con cuidado los principales hechos que se revelan en los informes fiscales que presenta el Contralor General de la República. En ellos se discuten buena parte de los elementos centrales de la agenda económica para 2018 y 2022, dentro de la cual juega un papel central la política de financiamiento presupuestal. Por múltiples vías esta tiene impacto en el crecimiento económico, la financiación del posconflicto, la creación de infraestructura en las zonas de reintegración y, por supuesto, en el cabal cumplimiento del servicio de la deuda.

El repunte de la actividad económica mundial, el cambio de dirección de la política monetaria de la Reserva Federal, los anuncios en el mismo sentido por parte del Banco Central Europeo y el repunte de los precios internacionales del crudo, fueron los hechos que definieron el contexto internacional durante 2017. Estos hechos, así como las principales tendencias de la región y su impacto en la dinámica de la deuda pública colombiana, se presentan en el primer capítulo del informe.

Los principales resultados de la deuda pública del sector público colombiano se presentan en el capítulo segundo. Los tres siguientes capítulos desarrollan lo acontecido con el endeudamiento en los diferentes niveles del sector público. Así, en el tercer capítulo se registra la evolución de la deuda del Gobierno Nacional Central,

toda vez que es la que concentra la mayor parte del endeudamiento público. El endeudamiento de las entidades descentralizadas, tanto nacionales como regionales, se presenta en el cuarto capítulo. La dinámica y características de la deuda territorial se exponen en el quinto capítulo del informe.

Una de las preguntas clave que el análisis de la deuda pública debe responder es si esta es sostenible. Una deuda sostenible se traduce en un cumplimiento pleno en cualquier momento del tiempo de los servicios generados por el saldo de deuda acumulado. El capítulo sexto analiza la sostenibilidad de la deuda pública colombiana.

Por último, el séptimo capítulo del informe presenta los movimientos de los recursos de crédito y el servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central desde el punto de vista de los distintos momentos del proceso presupuestal. Adicionalmente, se detallan los usos dados a los Recursos de Crédito Externo y a los Otros Recursos del Tesoro de la Nación en 2017 según los registros presupuestales.

Capítulo I

Situación de los mercados internacionales

El desempeño económico internacional influye sobre la economía colombiana a través de diversos canales: el nivel de actividad mundial incide directamente en los flujos de exportaciones, importaciones y de inversión externa, las condiciones de los mercados de crédito internacionales afectan la disponibilidad de recursos y el costo del endeudamiento, tanto público como privado, los términos de intercambio impactan sobre las decisiones de producción, consumo e inversión, entre otros. En términos generales, la actividad económica mundial mejoró durante 2017; los bancos centrales abandonaron la política monetaria fuertemente expansiva que en los últimos años habían llevado a cabo, los mercados de capitales mostraron estabilidad y el precio del crudo se recuperó.

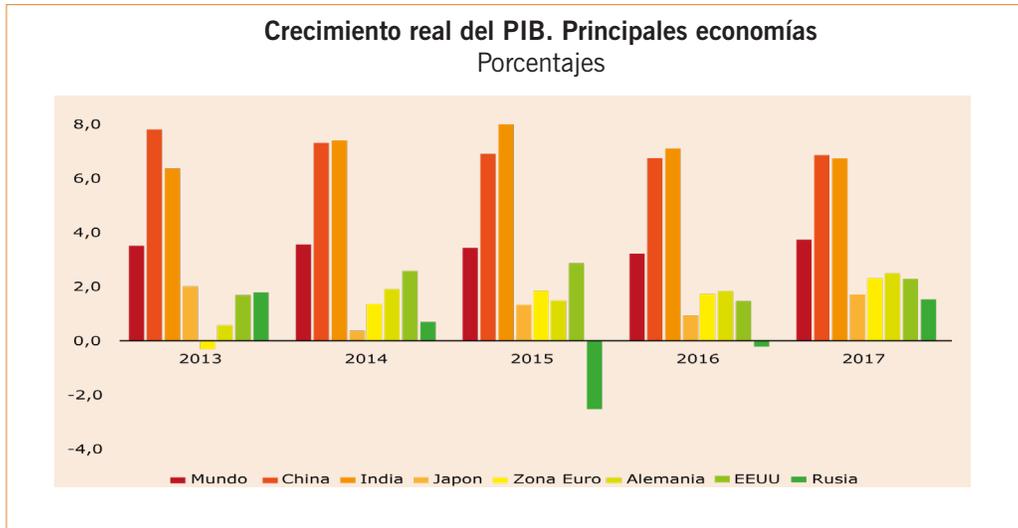
La actividad económica mundial durante el año 2017 presentó un repunte que confirmó la tendencia del segundo semestre de 2016. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó que en 2017 el producto mundial crecería 3,8% frente al 3,2% registrado en 2016².

Los mejores resultados los obtuvieron los países de la Zona Euro (especialmente Alemania), Estados Unidos, Rusia, Japón y las economías asiáticas tanto emergentes como en desarrollo (Gráfico 1-1). Para este grupo de países se destacan los casos de China e India, que muestran un proceso de desaceleración de su actividad, aunque gradual y con variaciones reales aún por encima del promedio mundial. El repunte del comercio mundial³, los mejores precios del petróleo, la confianza de los mercados financieros y la mayor producción manufacturera fueron algunos de los elementos que contribuyeron al mayor dinamismo económico.

2. Las estimaciones se encuentran en el *World Economic Outlook (WEO)* de abril de 2018.

3. Se estima que en 2017 se registre un incremento del volumen del comercio mundial del 4,9% frente al 2,3% de 2016 (Fuente: FMI, WEO, abril, 2018).

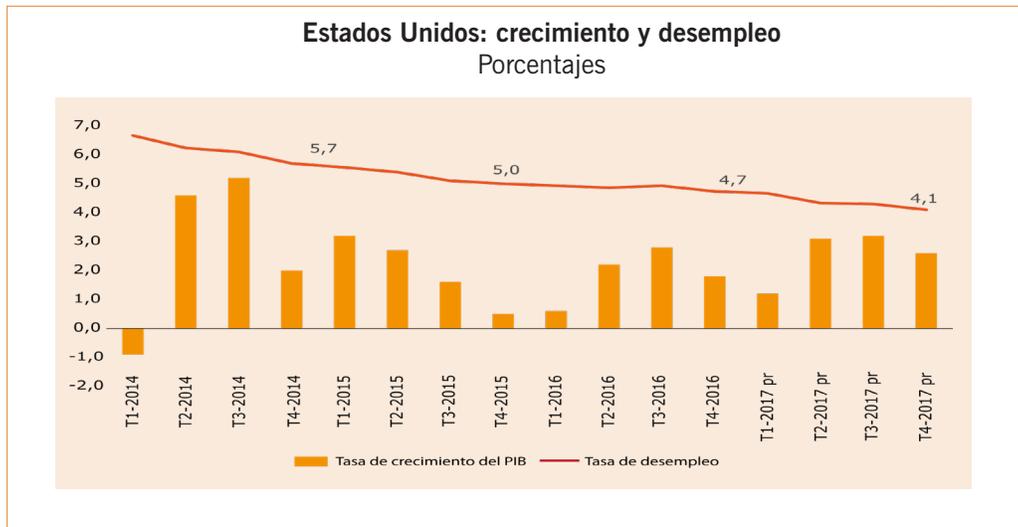
Gráfico 1.1



Fuente: FMI – Banco Mundial

De acuerdo con el Departamento de Comercio, el PIB real de Estados Unidos creció 2,3% durante 2017, impulsado por el incremento del consumo y la inversión privada. Tras los pobres resultados de finales de 2015 e inicios de 2016, los incrementos trimestrales de 2017 fueron todos superiores a los del año anterior (Gráfico 1-2). La tasa de desempleo continuó con la tendencia decreciente que trae en los últimos años, llegando a niveles de pleno empleo (4,1%) lo cual presionó al alza los salarios.

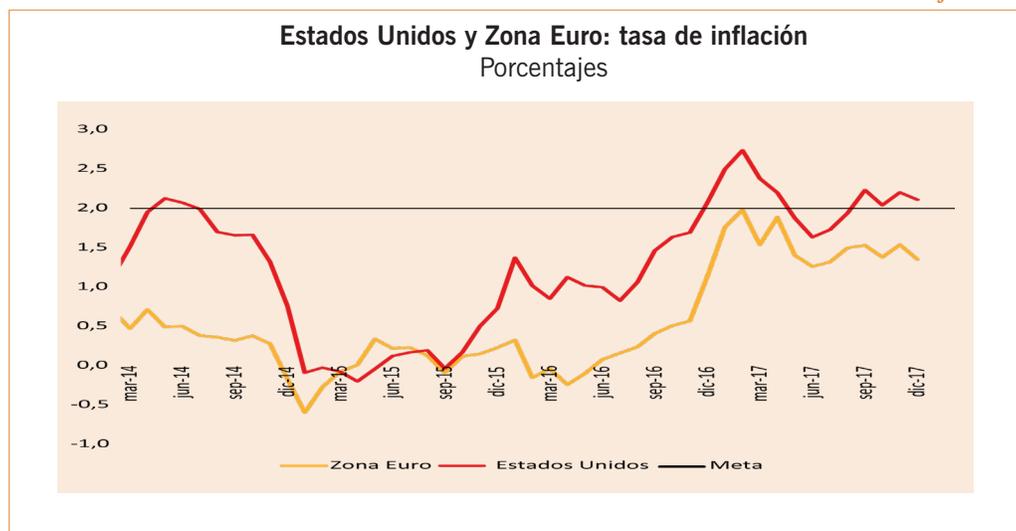
Gráfico 1.2



Fuente: Departamento de Comercio y Oficina de Estadísticas de Trabajo de Estados Unidos

Por su parte, el incremento en los precios de los combustibles explica el aumento observado en el nivel de precios desde el segundo semestre de 2016 (Gráfico 1-3). Cuando los precios del petróleo cedieron se observó un retroceso en la inflación. Cabe resaltar que la inflación básica en ambas regiones se mantiene por debajo del nivel meta de las autoridades monetarias.

Gráfico 1.3

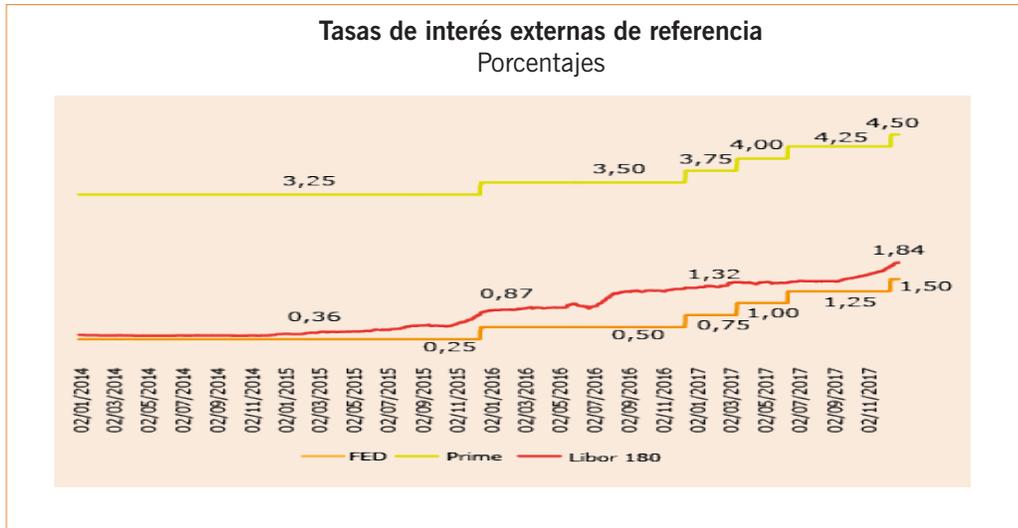


Fuente: Banco Central Europeo y US Bureau of Labor Statistics.

Los resultados económicos permitieron que los Bancos Centrales optaran por medidas de política monetaria menos expansivas. El Banco de Inglaterra incrementó su tasa de política en 25 puntos básicos ubicándola en 0,50%, revirtiendo el recorte de agosto de 2016, adoptado tras la decisión de abandonar la Unión Europea. Aunque en sus declaraciones los representantes del Banco Central Europeo dejaron entrever decisiones prontas en el mismo sentido, la tasa de referencia de éste se mantuvo en 0,00%.

La Reserva Federal (FED) en 2017 realizó tres aumentos de 25 puntos básicos, cada uno, en su tasa de intervención. Al final del año la tasa se ubicó en un rango entre 1,25% y 1,50% (Gráfico 1-4). En respuesta a estas medidas se observó un incremento de 75 puntos básicos en la *Prime Rate* y de 52 puntos básicos en la Libor a 180 días. Aunque estos niveles de las tasas de interés son favorables para la emisión de deuda pública en los mercados externos, el incremento anunciado para los próximos años aumentará los costos de nuevo endeudamiento y harán menos atractivo para los inversionistas extranjeros los títulos emitidos por los países emergentes en sus mercados locales. Los incrementos en las tasas de política de las principales economías y la eliminación de estímulos monetarios (reducción de las compras de títulos) afectarían los niveles de liquidez global y la dinámica de los tipos de cambio.

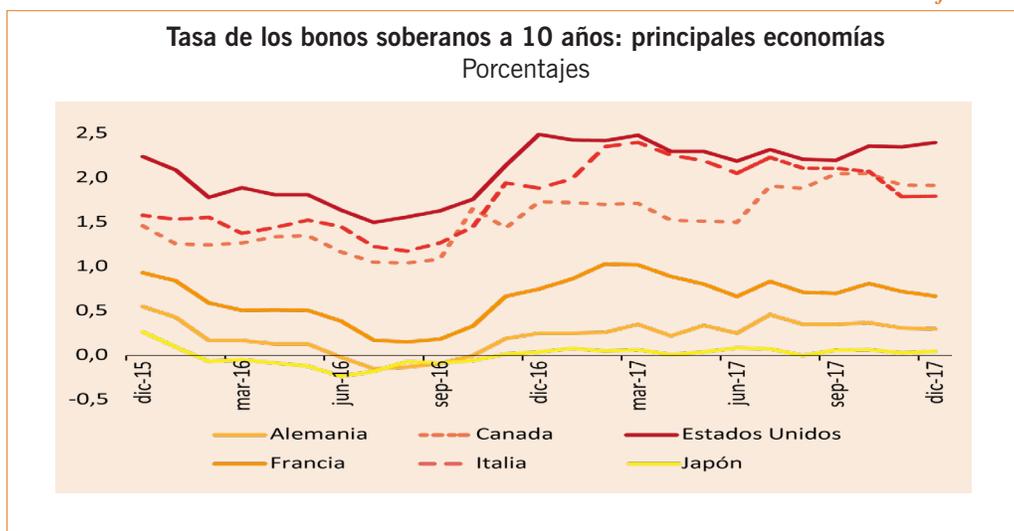
Gráfico 1.4



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

Este incremento no se vio reflejado en las tasas de interés de largo plazo. Los rendimientos de los títulos de deuda pública de largo plazo de la mayoría de los países desarrollados mantuvieron durante el primer trimestre del 2017 la tendencia creciente que se inició desde el segundo semestre del 2016, en respuesta a las expectativas sobre incrementos de las tasas de política de los bancos centrales. En el resto de 2017 las tasas tuvieron un comportamiento relativamente estable. En últimas al comparar diciembre de 2017 y de 2016, se observa que el mayor incremento lo registraron los bonos canadienses con un alza de 18 puntos básicos y los títulos de algunos países incluso presentaron tasas de interés menores (Gráfico 1-5).

Gráfico 1.5

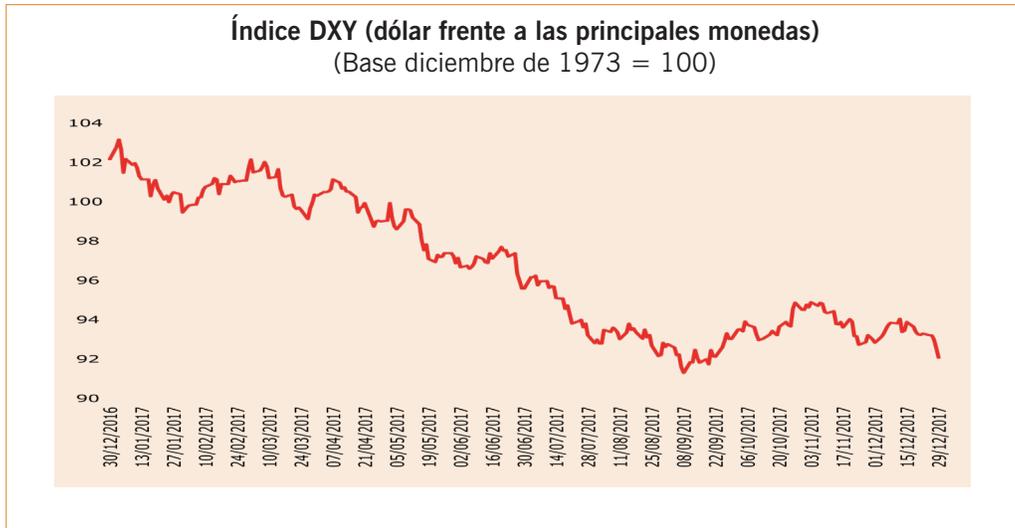


Fuente: OCDE

Por su parte, el dólar se depreció en 2017 frente a las principales divisas del mundo, así lo muestra el comportamiento del índice DXY⁴ (Gráfico 1-6). Este indicador registra el comportamiento del dólar estadounidense frente a las otras seis divisas principales del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. Durante el año este indicador cayó 9,9% pese a los aumentos observados en las tasas de interés. Los anuncios de la FED en febrero de 2017 acerca de posibles alzas en su tasa de interés y, en septiembre del mismo año, acerca del desmonte del programa de expansión monetaria a partir de octubre, generaron una apreciación momentánea del dólar que no logró compensar la tendencia de la divisa.

4. El Índice DXY compara diariamente el comportamiento del dólar estadounidense frente a las otras seis principales divisas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. El cálculo es un promedio geométrico de las monedas de esos seis socios comerciales los principales en su momento. Este indicador señala si el dólar se aprecia o deprecia con respecto a las demás divisas. Cuando el DXY aumenta, el dólar se aprecia frente a las otras monedas y, por el contrario, cuando el DXY baja la moneda norteamericana se deprecia.

Gráfico 1.6



Fuente: Bloomberg

1.1 Entorno regional latinoamericano

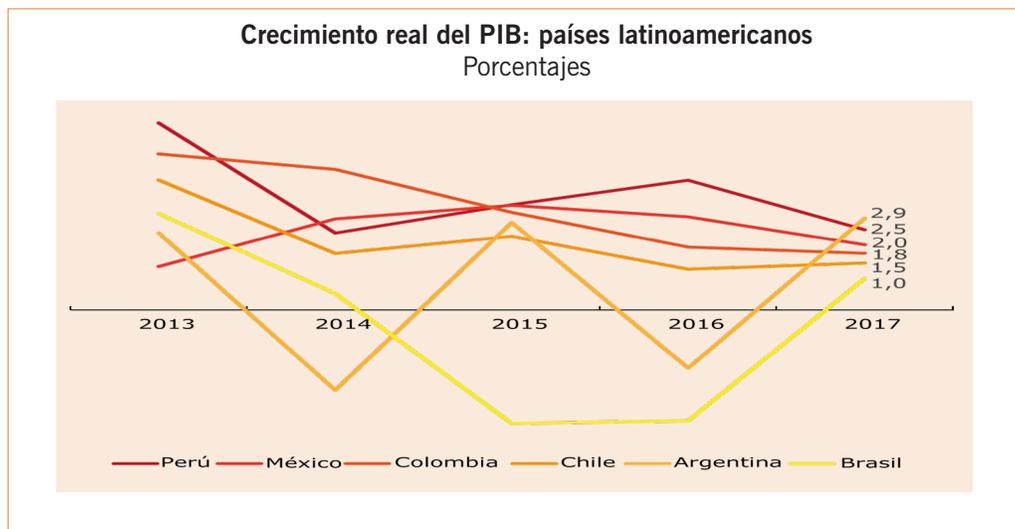
En el ámbito regional latinoamericano es importante analizar el comportamiento de la deuda pública, no solo porque estos países son competidores directos por recursos, sino también porque la opinión que tengan los inversionistas de la zona puede llegar a condicionar la visión del país. Se estima que la región presentó en 2017 un crecimiento económico de 1,3%⁵, el cual fue superior en 190 puntos básicos al crecimiento de 2016. El mayor crecimiento respondió a los mejores resultados de Argentina y de Brasil (Gráfico 1-7)⁶.

La actividad económica de la región se vio favorecida por el mayor crecimiento de la economía mundial y los mejores precios externos de las materias primas (energéticos, metales y minerales), de forma que se estima que el volumen exportado de bienes y servicios de los países latinoamericanos crezca 3,7%, incremento muy por encima del aumento real del PIB. Sin embargo, resulta preocupante la caída de la inversión: el FMI estima que esta pierda participación en el PIB, pasando de 22,4% en 2013 a 19,1% en 2017.

5. Fuente: FMI, WEO, abril de 2018.

6. El promedio regional se vio afectado por el mal desempeño de Venezuela que se estima completaría cuatro años de caída en su PIB, aunque no se cuenta con cifras oficiales confiables.

Gráfico 1.7



Fuente: FMI- Banco Mundial – DANE.

Buena parte de las economías de la región registraron menores tasas de inflación en 2017 frente a las registradas en 2016 (Cuadro 1-1), por lo cual no se presentaron presiones sobre los tipos de interés internos de la deuda. Países como Brasil, Perú y Ecuador vieron el aumento de precios más bajo en lo que va corrido de la década. Esta última Nación registró deflación durante el último año. En México, por el contrario, se incrementó el nivel de precios debido a la política de liberalización de los precios de los energéticos. Argentina siguió reportando una de las tasas más altas de la región (24,8%), aunque inferior en 11,8 puntos porcentuales al registro de 2016, la tasa observada estuvo por encima del techo del rango meta fijado por el emisor de este país (17,0%)⁷.

7. Mención aparte merece el caso de Venezuela que en los últimos años presenta un fenómeno de hiperinflación sin que se cuente con datos oficiales que reporten una cifra fidedigna.

Cuadro 1-1

Tasa de inflación: países latinoamericanos
Porcentajes

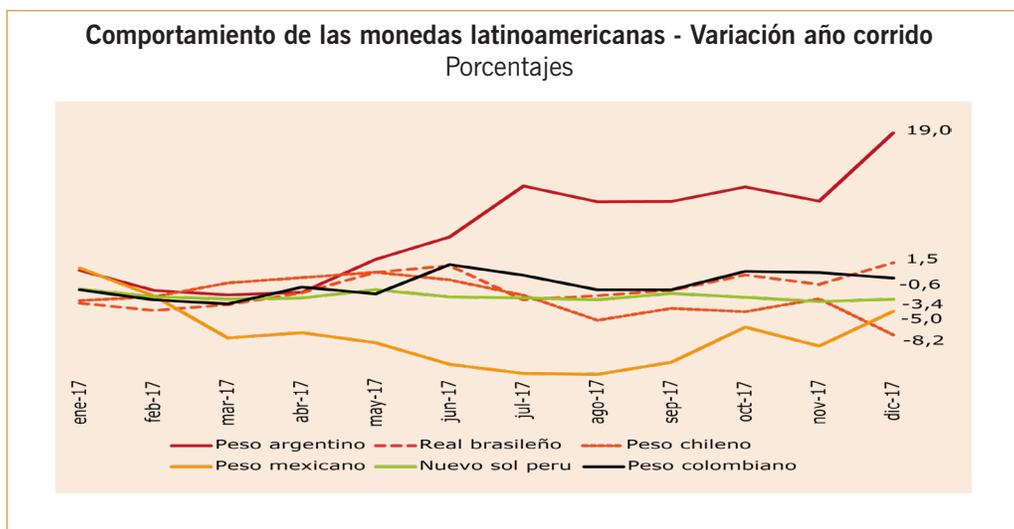
País	2014	2015	2016	2017
Argentina	23,9	n/a	36,6	24,8
Bolivia	5,2	3,0	4,0	2,7
Brasil	6,4	10,7	6,3	2,9
Chile	4,7	4,4	2,8	2,3
Colombia	3,7	6,9	5,8	4,1
Ecuador	3,7	3,4	1,1	-0,2
México	4,1	2,1	3,4	6,8
Paraguay	4,2	3,1	3,9	4,5
Perú	3,2	4,4	3,2	1,4
Uruguay	8,3	9,4	8,1	6,6

Fuente: FMI: *World Economic Outlook Database*, abril de 2018

En general para LATAM, el bajo dinamismo de la economía y la menor presión inflacionaria condujeron a que los bancos centrales que utilizan la tasa de interés de intervención como instrumento central de política optaran por reducirlas. Así la tasa de política de Brasil pasó de 13,75% en 2016 a 7,00% en 2017; la de Chile de 3,5% a 2,5% y la de Perú de 4,25% a 3,25% en el mismo periodo. Los bancos centrales de México y Argentina por el contrario aumentaron sus tasas en un esfuerzo por controlar la inflación.

Las tasas de cambio de las principales monedas de la región registraron fuertes variaciones en lo corrido de 2017 como resultado de la continuación de los efectos de la crisis de los años anteriores (Gráfico 1-8). Argentina presentó una depreciación de su moneda de 19,0% asociada al mayor déficit comercial y a la inflación interna. Brasil por su parte registró una depreciación de 1,5% aunque la tendencia durante el año fue hacia la apreciación. Las demás monedas se apreciaron: el peso chileno en 8,2%, el peso mexicano en 5,0%, el nuevo sol peruano en 3,4% y el peso colombiano en 0,6%. El incremento del precio del crudo y de la cotización internacional de los metales y minerales y la consecuente entrada de divisas explican este comportamiento.

Gráfico 1.8



Fuente: Banco de la República

1.1.1 La deuda de los países latinoamericanos

La razón entre el nivel de endeudamiento y la actividad económica, medida por el PIB, es el indicador más utilizado para medir la capacidad de pago de un país, caracterizar la evolución de su deuda y evaluar la sostenibilidad de la misma. Entre 2014-2017 la deuda de los gobiernos centrales de los países latinoamericanos se incrementó, aunque lo hicieron a ritmos diferentes (Gráfico 1-9). La deuda del gobierno central de Brasil aumentó en 21 puntos porcentuales del PIB; las de Chile y Argentina subieron alrededor de diez puntos porcentuales y la de México y Perú lo hicieron en cinco puntos porcentuales.

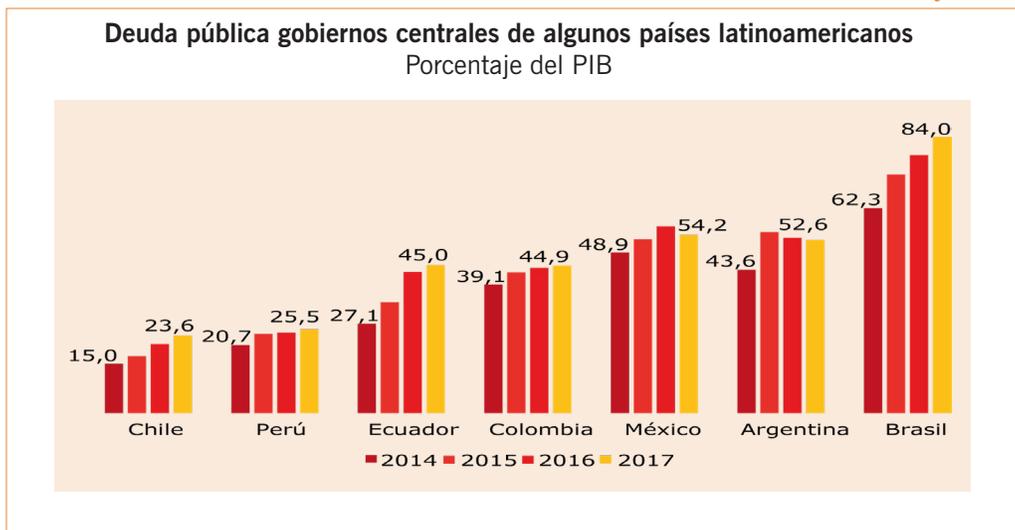
Los mayores incrementos se presentaron en países con una baja tasa de crecimiento de su economía, la cual afectó directamente los ingresos fiscales. En el último año la deuda pública de México presentó un descenso de 5 puntos del PIB atribuible a los mejores resultados fiscales: el gobierno logró una reducción de los gastos debido a los menores subsidios a los combustibles y a la reducción en la inversión. Al terminar 2017 la deuda del gobierno central argentino se mantuvo levemente por debajo del nivel del año anterior.

El gobierno de Argentina tomó varias medidas que permitieron aliviar la situación fiscal: obtención de ingresos extraordinarios a través de la legalización (blanqueo) de capitales, reducción de subsidios económicos y presentación de una reforma tributaria. Por el contrario, Chile registró en 2017 una elevación de su razón deuda a PIB resultado de la pobre dinámica de los ingresos tributarios y de la expansión del

gasto público especialmente en salud y educación. Brasil es un ejemplo de las consecuencias de un nivel elevado de deuda: en primer lugar, pese a los límites constitucionales sobre el gasto público primario, el déficit fiscal sigue elevado debido a los altos gastos por intereses (consecuencia del volumen de deuda) y en segundo lugar, ante un bajo nivel de crecimiento económico la política fiscal no puede asumir una orientación anti cíclica; no puede permitirse expandir el gasto o reducir los ingresos fiscales, en ambos casos aumentaría aún más la deuda pública.

Brasil buscó obtener ingresos extraordinarios a través de una agenda de privatizaciones y concesiones, medidas de renegociación de deudas tributarias y la reducción del gasto público vía una menor inversión. Colombia se encuentra en un nivel intermedio de endeudamiento respecto a los demás países de la región.

Gráfico 1.9



Fuente: FMI - Banco Mundial, Contraloría General de la República.

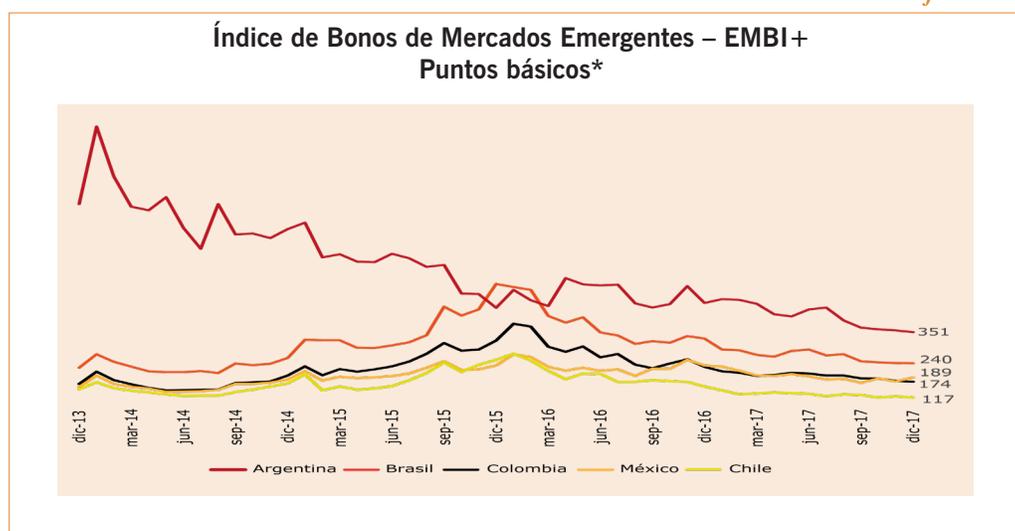
Las economías con buenos resultados logran acceso expedito a los recursos del crédito externo. Es decir, logran obtener recursos en condiciones más favorables. La fortaleza de la economía es uno de los factores que las calificadoras de riesgo examinan para evaluar la deuda de un país. Por ejemplo, el débil crecimiento de Chile motivó que Standard & Poor's bajará durante 2017 su calificación de A+ a AA- (estable). Pese al repunte en su actividad económica, Brasil y Argentina no alcanzan aun el grado de inversión, al finalizar 2017 sus calificaciones estaban en BB- y B+, respectivamente.

Cuanto mayor es la variabilidad, la inestabilidad o la mala percepción de un país más deberá éste remunerar a los posibles inversionistas de su deuda. Los inversio-

nistas utilizan el EMBI (Emerging Markets Bonds Index), calculado por J.P. Morgan Chase, como una medida del riesgo en que se incurre al adquirir la deuda de un país. Mientras mayor incertidumbre se tenga respecto al pago de las obligaciones de un país, mayor será el EMBI de dicha nación.

El EMBI se calcula como el diferencial entre las tasas de los títulos soberanos de un país emergente y las tasas de los títulos del tesoro norteamericano de la misma madurez, los cuales son considerados libres de riesgo. El Gráfico 1-10 muestra la evolución de este indicador para las principales economías latinoamericanas. Se presentó, en general, una disminución de la prima de riesgo de los países de la región. Al comparar los datos de diciembre de 2016 y 2017 se observa que las mayores reducciones del EMBI las registraron Argentina y Brasil con caídas de 104 y 88 puntos básicos respectivamente, gracias a las tasas positivas de crecimiento tras los resultados negativos de 2016 y a los esfuerzos de ajuste fiscal. Colombia presenta una baja de 53 puntos básicos.

Gráfico 1.10



* 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.

Fuente: J.P. Morgan

El mercado de capitales externo continuó siendo una fuente importante de financiación para las economías latinoamericanas. De acuerdo con los registros del Banco de Pagos Internacionales al cierre del tercer trimestre de 2017⁸, dentro de la oferta

8. Es la última información disponible.

de títulos emitidos por países en desarrollo, los bonos de deuda externa de los países latinoamericanos representan 34,8% del total (Cuadro 1-2). Si se concentra este análisis en los títulos emitidos por los Gobiernos Generales la región latinoamericana ha emitido 37,9% del total.

Cuadro 1-2

Saldos de bonos externos de los países en desarrollo

Región	2016				2017			
	Total		Gobierno General		Total		Gobierno General	
	Billones de dólares	Participación porcentual						
Africa y Oriente Medio	333	15,9	160	18,2	415	17,2	229	21,5
Asia y el Pacífico	613	29,3	145	16,5	697	28,9	160	15,0
Países en desarrollo de Europa	410	19,6	243	27,6	462	19,1	273	25,6
América Latina y el Caribe	733	35,1	331	37,7	841	34,8	404	37,9
Países en desarrollo	2.089	100	879	100	2.415	100	1.066	100

1/ Corresponde al cierre del tercer trimestre.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

En los primeros nueve meses del año el saldo de bonos externos creció 22,1%, siendo los gobiernos de Argentina, México y Brasil los mayores deudores. De acuerdo con los datos del Banco de Pagos Internacionales, Colombia participa con 6,3% de las emisiones de títulos totales de la región y con 6,9% de los bonos emitidos por el Gobierno General.

1.1.2 El caso colombiano

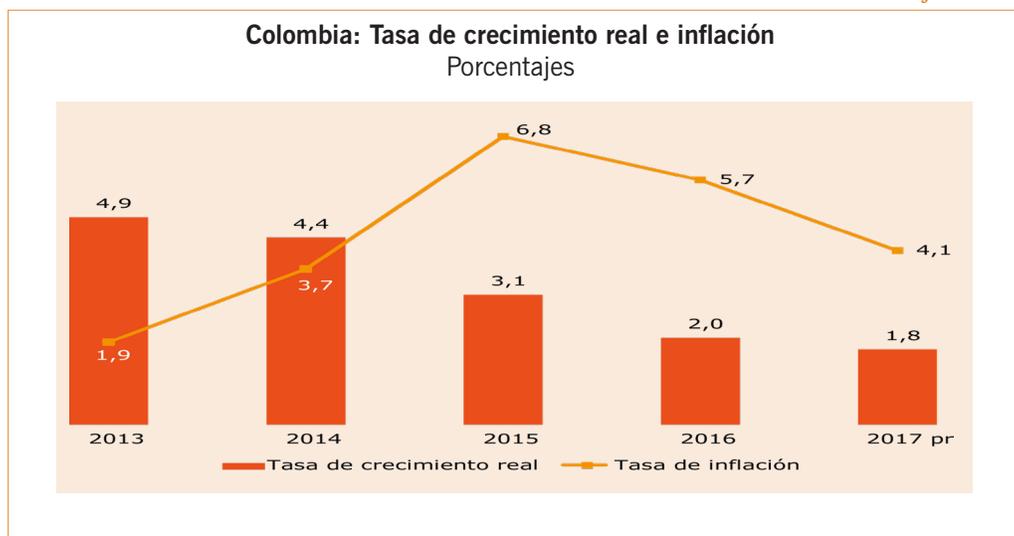
El Informe Sobre las Finanzas Públicas analiza en forma detallada la evolución de las principales variables macroeconómicas del país durante 2017. En este apartado se hace una breve mención del comportamiento de algunas de ellas, especialmente de las que afectan directamente la dinámica de la deuda pública.

El país mantiene una tendencia descendente en su tasa real de crecimiento producto de la desaceleración del sector de Explotación de Minas y Canteras y los pobres resultados en Industria. Por el lado de la demanda se presentó una caída de la inversión y un bajo ritmo de crecimiento del consumo privado, simultáneamente en 2017 se evidencia una desaceleración del crédito.

La inflación para 2017, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó sobre el límite superior del rango meta definido por el Emisor,

después de dos años de sobrepasarlo. La inflación es uno de los determinantes de la tasa de interés nominal, niveles bajos de inflación se asocian a menores pagos por intereses. Adicionalmente, la variación del IPC afecta el saldo de la deuda pública denominada en UVR, (Gráfico 1-11).

Gráfico 1.11



Fuente: DANE

El bajo dinamismo de la actividad económica, el descenso de la inflación total y básica y el nivel contractivo de la tasa de interés real de intervención fueron las razones aducidas por el Emisor para reducir gradualmente su tasa de interés. Respecto a 2016 la tasa bajó en 275 puntos básicos ubicándose al final de 2017 en 4,75%.

Finalmente, el incremento de los precios internacionales del petróleo generó una apreciación de la moneda colombiana al aumentar el volumen de dólares en la economía. La divisa americana pasó de \$3.000,71 a \$2.984,00 entre el cierre de 2016 y de 2017 (\$16 menos). Esto equivale a una apreciación de 0,6%, la cual contribuyó a reducir la relación deuda/PIB. Sin embargo, en 2017 hubo un aumento del saldo de la deuda pública colombiana por efecto cambiario debido a la fuerte depreciación del dólar respecto al yen y al euro⁹. El impacto sobre el servicio de la deuda se recoge mejor a través de la tasa de cambio promedio, puesto que una apreciación de la moneda reduce el costo de la deuda como ocurrió en 2017, año en que se dio una apreciación de 3,23% pues el dólar pasó de \$3.050,78 en 2016 a \$2.952,12.

9. Para mayor ilustración sobre el comportamiento reciente de la Tasa de Cambio se puede consultar la sección 1.1 del Informe de Situación de las Finanzas Públicas de la CGR.

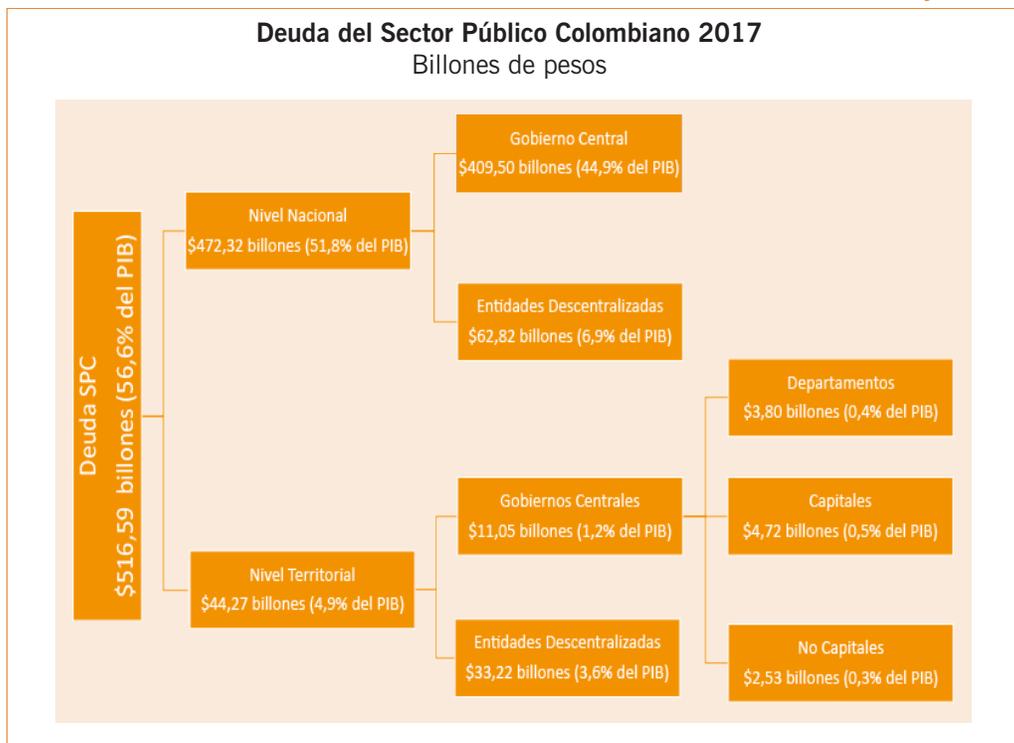
Capítulo II

Deuda del Sector Público Colombiano (SPC)

2.1 Saldos de la deuda del sector público

La deuda total del Sector Público Colombiano (SPC) alcanzó \$516,59 billones, equivalentes a 56,6% del PIB (Gráfico 2-1), según los registros de la CGR. Las entidades públicas del nivel nacional registraron un endeudamiento de \$472,32 billones (51,8% del PIB) y las del nivel territorial \$44,27 billones (4,9% del PIB). El Gobierno Nacional Central (GNC) es el mayor prestamista al alcanzar un saldo de \$409,50 billones (44,9% del PIB). Las entidades descentralizadas nacionales, que incluyen a las Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE) entre otras instituciones, presentaron un saldo de deuda de \$62,82 billones (6,9% del PIB). En el orden territorial la deuda total de los Gobiernos Centrales fue de \$11,05 billones (1,2% del PIB) mientras que las entidades descentralizadas alcanzaron un monto de \$33,22 billones (3,6% del PIB).

Gráfico 2.1



Fuente: Contraloría General de la República

La deuda del SPC presentó, en términos nominales, un incremento neto de \$29,27 billones frente al cierre de 2016 (Cuadro 2-1). Esta variación representa un crecimiento nominal de 6,0%. Este incremento estuvo determinado por la dinámica de la deuda del GNC que en este año aumentó \$32,12 billones debido a los requerimientos de financiación del déficit fiscal de 3,6% del PIB generado durante la vigencia. En contraste, las entidades descentralizadas nacionales redujeron el saldo de su deuda en \$6,50 billones. Por su parte el nivel territorial aumentó su deuda en \$3,65 billones. Los departamentos y ciudades capitales, que concentran la mayor parte de la deuda de los gobiernos centrales territoriales, presentaron incrementos en su endeudamiento mientras que los municipios no capitales presentaron un pequeño descenso. Las entidades descentralizadas territoriales aumentaron su endeudamiento en \$3,29 billones debido al mayor endeudamiento de empresas como EPM y EEB.

Cuadro 2-1

Deuda del Sector Público Colombiano 2014-2017

Nivel	Billones de pesos				Variación 2016-2017		Part.		Porcentaje del PIB			
	2014	2015	2016	2017	Absoluta	%	%	2014	2015	2016	2017	
Nivel nacional	344,10	412,37	446,70	472,32	25,62	5,7	91,4	45,5	51,6	52,2	51,8	
Gobierno central	295,85	341,92	377,38	409,50	32,12	8,5	79,3	39,1	42,8	44,1	44,9	
Entidades descentralizadas	48,25	70,45	69,32	62,82	-6,50	-9,4	12,2	6,4	8,8	8,1	6,9	
Nivel territorial	33,85	40,17	40,62	44,27	3,65	9,0	8,6	4,5	5,0	4,7	4,9	
Gobiernos Centrales	9,35	11,06	10,69	11,05	0,37	3,4	2,1	1,2	1,4	1,2	1,2	
Departamentos	2,92	3,80	3,57	3,80	0,23	6,6	0,7	0,4	0,5	0,4	0,4	
Capitales	4,30	4,55	4,54	4,72	0,19	4,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	
No capitales	2,14	2,70	2,58	2,53	-0,06	-2,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	
Entidades descentralizadas	24,50	29,12	29,94	33,22	3,29	11,0	6,4	3,2	3,6	3,5	3,6	
Total sector público	377,95	452,54	487,32	516,59	29,27	6,0	100,0	49,9	56,6	57,0	56,6	

Fuente: Contraloría General de la República.

El saldo de la deuda del SPC en términos del PIB llegó al 56,6% en 2017, indicador menor al registrado en 2016 cuando se ubicó en 57,0%. La deuda del Gobierno Nacional llegó a 44,9% del PIB y los gobiernos centrales territoriales a 1,2% del PIB. Por su parte, la deuda de las entidades descentralizadas (en su mayoría empresas estatales) alcanzó 6,9% del PIB para las nacionales y 3,6% del PIB para las territoriales (Cuadro 2-1).

2.2 Deuda del sector público respecto al PIB

La evolución del indicador deuda pública a PIB desde el año 2000 se muestra en el gráfico 2-2. Después de haber alcanzado un máximo de 60,1% del PIB en 2002 la deuda comenzó a presentar una tendencia decreciente. Las reformas tributarias, los ajustes a las transferencias territoriales, las medidas de ajuste a las finanzas regionales y la adopción del Marco Fiscal de Mediano Plazo como herramienta de programación financiera (Ley 819 de 2003) permitieron reducir el déficit hasta lograr el equilibrio fiscal en 2008 y un saldo de deuda pública equivalente a 44,7% del PIB.

La situación se reversó en 2009 debido a la caída en los ingresos tributarios producto del menor crecimiento económico. Para evitar una caída mayor en la demanda interna el SPC no ajustó sus gastos proporcionalmente y recurrió a un mayor endeudamiento para financiar sus actividades. Las favorables condiciones internas y externas condujeron hacia un nuevo superávit fiscal en 2012 y la deuda pública disminuyó al 41,1% del PIB. La caída del precio internacional del petróleo tuvo un fuerte impacto en las finanzas públicas a partir de 2014. Los menores recaudos por impuestos provenientes del Sector Minero, las menores regalías que se giraban a las regiones y la menor transferencia de excedentes de Ecopetrol a la Nación explican este deterioro. De nuevo se acudió a un mayor endeudamiento como mecanismo de financiación. Así la Deuda del SPC como porcentaje del PIB se ubicó en 57,0% en 2016.

Gráfico 2-2

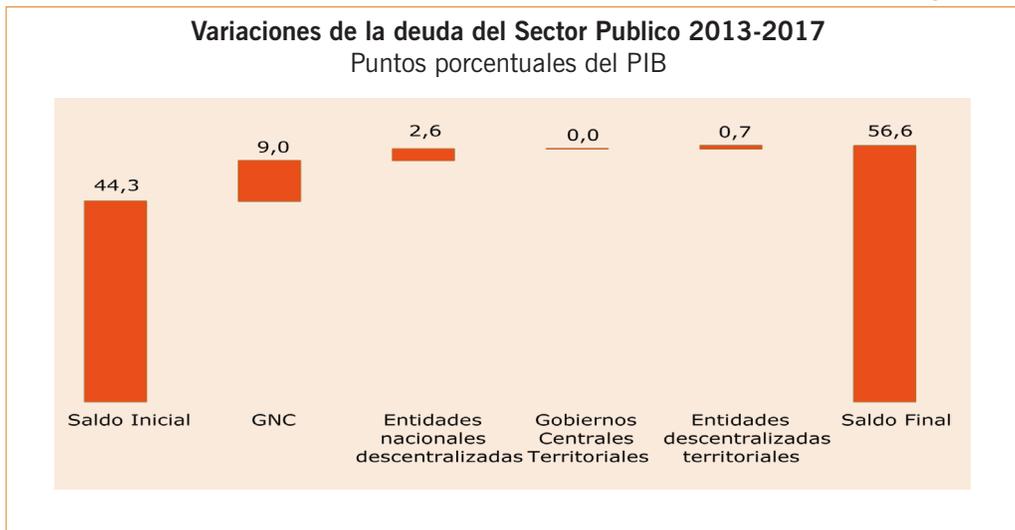


Nota: El indicador de años anteriores cambia por el ajuste en el PIB realizado por el DANE.

Fuente: Contraloría General de la República

En los últimos cuatro años, la deuda del SPC aumentó 12,3 p.p. del PIB: en 2013 la deuda pública equivalía a 44,3% del PIB y en 2017 ha llegado a 56,6% del PIB. La mayor variación la registra el GNC con un aumento de 9,0 p.p. del PIB que explican el 73,6% del incremento total. Las entidades descentralizadas nacionales subieron su endeudamiento en 2,6 p.p. del PIB. A nivel territorial los gobiernos centrales mantuvieron su nivel de endeudamiento, mientras que las entidades descentralizadas la incrementaron en 0,7 p.p. (Gráfico 2-3).

Gráfico 2-3



Fuente: Contraloría General de la República

El seguimiento de la relación deuda a PIB es importante debido a que altos niveles de deuda pública pueden afectar negativamente el desempeño de la economía. Un nivel elevado de la deuda pública compromete recursos públicos elevados para pagar el servicio de esta. Así, el elevado nivel de endeudamiento limita la acción de la política fiscal ante choques de demanda adversos y puede impedir que medidas contra cíclicas sean llevadas a cabo. Adicionalmente, una deuda pública elevada puede convertirse en un obstáculo para el crecimiento en la medida que afecte la inversión a través de mayores tasas de interés, genere incertidumbre sobre la capacidad del gobierno de cumplir sus compromisos o disminuya la posibilidad de financiar en el futuro los proyectos de inversión pública.

En un contexto de bajo crecimiento económico y de una alta vulnerabilidad ante cambios en los precios internacionales del crudo, las entidades del SPC, especialmente el GNC, acudieron a la deuda como mecanismo de financiación de sus

finanzas¹⁰. Esta medida puede resolver los problemas de caja de corto plazo, pero genera importantes desafíos en el largo plazo. Durante 2017 no se observó un incremento de la razón deuda a PIB debido a que se contó con ingresos extraordinarios, mejores cotizaciones internacionales del petróleo, una tasa de cambio menor a la esperada y a que el GNC realizó un recorte presupuestal a fines del año. Pero en últimas se requiere de superávits primarios para estabilizar o disminuir la razón deuda a PIB al tiempo que los recursos públicos son gastados de forma eficiente buscando alcanzar los objetivos de crecimiento, bienestar de la población y mejora de la productividad y competitividad del sector productivo.

2.3 Deuda del sector público: interna y externa¹¹

Como ya se mencionó, al cierre de 2017 la deuda total alcanzó los \$516,59 billones (56,6% del PIB) de los cuales \$211,90 billones (23,2% del PIB), correspondieron a la deuda externa y \$304,70 billones (33,4% del PIB) a la interna (Cuadro 2-2). La deuda externa al cierre de 2017 representó 41,0% de la deuda total, mientras que al cierre de 2014 equivalía a 36,8%. Este incremento obedeció parcialmente a un efecto cambiario por la evolución de la tasa de cambio que a diciembre de 2014 llegaba a \$2.392,46 por dólar y al cierre de diciembre de 2017 estaba en \$2.984,0 por dólar.

Cuadro 2-2

Saldos de la deuda interna y externa del Sector Público Colombiano

	Deuda externa	Deuda interna	Deuda total	Deuda externa	Deuda interna	Deuda total	Deuda externa	Deuda interna
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB			Participación %	
2014	139,16	238,82	377,99	18,4	31,5	49,9	36,8	63,2
2015	202,67	249,87	452,54	25,4	31,3	56,6	44,8	55,2
2016	209,25	278,22	487,46	24,5	32,5	57,0	42,9	57,1
2017	211,90	304,70	516,59	23,2	33,4	56,6	41,0	59,0

Fuente: Contraloría General de la República.

10. El análisis del comportamiento de los ingresos del GNC y del SPC se puede consultar en el Informe de Situación de las Finanzas Públicas de la CGR, Capítulo 3.

11. La deuda pública se clasifica en externa e interna. Se entiende por deuda externa todos los pasivos que exigen el pago de intereses y/o de principal que adquieren los residentes de un país con los no residentes. La deuda interna corresponde a las obligaciones pendientes de reembolso entre residentes de una nación. FMI, Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios. 2003.

La deuda interna del SPC se situó en \$304,70 billones presentando un incremento de \$26,48 billones respecto al saldo de 2016 (Cuadro 2-3). El mayor prestatario es el GNC con \$266,83 billones (87,6% del total). Le siguen en importancia, con un saldo de \$16,63 billones y \$12,51 billones, las entidades descentralizadas territoriales y nacionales, respectivamente. Finalmente, los gobiernos centrales territoriales adeudan \$8,72 billones. El mayor incremento respecto a 2016 lo registra el nivel nacional con un mayor saldo de \$24,98 billones, de los cuales \$23,52 billones corresponden al GNC.

Cuadro 2-3

Deuda interna del Sector Público Colombiano

Nivel	Billones de pesos				Variación 2016-2017		Part. %	Porcentaje del PIB			
	2014	2015	2016	2017	Absoluta	%		2014	2015	2016	2017
Nivel nacional	218,22	225,71	254,37	279,34	24,98	9,8	91,7	28,8	28,2	29,7	30,6
Gobierno central	206,04	212,32	243,31	266,83	23,52	9,7	87,6	27,2	26,6	28,4	29,2
Entidades descentralizadas	12,19	13,39	11,05	12,51	1,46	13,2	4,1	1,6	1,7	1,3	1,4
Nivel territorial	20,60	24,15	23,85	25,35	1,50	6,3	8,3	2,7	3,0	2,8	2,8
Gobiernos Centrales	7,03	8,29	8,18	8,72	0,55	6,7	2,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Departamentos	2,52	3,17	3,00	3,27	0,26	8,7	1,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Capitales	2,38	2,41	2,59	2,93	0,34	13,2	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
No capitales	2,14	2,70	2,58	2,53	-0,06	-2,2	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
Entidades descentralizadas	13,56	15,86	15,67	16,63	0,95	6,1	5,5	1,8	2,0	1,8	1,8
Total sector público	238,82	249,87	278,22	304,70	26,48	9,5	100,0	31,5	31,3	32,5	33,4

Fuente: Contraloría General de la República

La deuda pública externa pasó de \$209,25 billones a \$211,90 billones entre 2016 y 2017, con un incremento neto de \$2,65 billones (Cuadro 2-4). El mayor prestatario es el GNC con una deuda externa de \$142,67 billones. Le siguen en participación las entidades descentralizadas nacionales con un saldo de \$50,30 billones (destaca el caso de Ecopetrol con una deuda externa de \$35,70 billones) y las de orden territorial con \$16,60 billones (resaltando a EPM con un saldo de \$9,24 billones). Los detalles de estas entidades se presentan en el capítulo 4 de este informe. Finalmente, los gobiernos centrales territoriales mantienen deuda externa por \$2,33 billones.

Cuadro 2-4

Deuda externa del Sector Público Colombiano

Nivel	Billones de pesos				Variación 2016-2017		Part. %	Porcentaje del PIB			
	2014	2015	2016	2017	Absoluta	%		2014	2015	2016	2017
Nivel nacional	125,88	186,65	191,58	192,98	1,40	0,7	91,1	16,6	23,4	22,4	21,1
Gobierno central	89,81	129,59	134,08	142,67	8,59	6,4	67,3	11,9	16,2	15,7	15,6
Entidades descentralizadas	36,06	57,06	57,50	50,30	-7,19	-12,5	23,7	4,8	7,1	6,7	5,5
Nivel territorial	13,29	16,02	17,67	18,92	1,25	7,1	8,9	1,8	2,0	2,1	2,1
Gobiernos Centrales	2,35	2,77	2,51	2,33	-0,18	-7,3	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Departamentos	0,43	0,63	0,56	0,53	-0,03	-4,9	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Capitales	1,92	2,14	1,95	1,79	-0,15	-8,0	0,8	0,3	0,3	0,2	0,2
No capitales											
Entidades descentralizadas	10,94	13,25	15,16	16,60	1,43	9,5	7,8	1,4	1,7	1,8	1,8
Total sector público	139,16	202,67	209,25	211,90	2,65	1,3	100,0	18,4	25,4	24,5	23,2

Fuente: Contraloría General de la República.

La variación en el saldo de la deuda externa por \$2,65 billones entre 2016 y 2017 resulta de desembolsos por \$27,91 billones, amortizaciones por \$20,74 billones y prepagos de deuda por \$5,84 billones, con lo que se genera un endeudamiento neto de \$1,32 billones. Cabe destacar que el GNC presentó un financiamiento neto de \$7,48 billones mientras que el resto del SPC tuvo un endeudamiento neto negativo de \$6,16 billones. Además, se presentaron ajustes por variación de tipo de cambio por \$0,83 billones y ajustes contables por \$0,51 billones (Gráfico 2-4).

Gráfico 2-4



Fuente: Contraloría General de la República

La deuda externa del SPC ascendió a USD 71.011,40 millones en 2017. (Cuadro 2-5), lo que representa con respecto a 2016 un incremento de USD 1.278,6 millones. Los bonos emitidos en el exterior representaron 57,5% de la deuda externa y los créditos otorgados por las agencias multilaterales 29,5% del total. Completan la lista de acreedores la banca comercial (6,4%), la banca de fomento (3,9%) y los préstamos de gobiernos (2,8%). El país ha seguido acudiendo al mercado de capitales externo para obtener financiamiento¹². Así, durante 2017, se emitieron bonos externos por USD 3.900 millones. Es por ello importante que el país mantenga el grado de inversión. En el capítulo 3 se presentará lo sucedido con las calificadoras de riesgo en 2017 respecto a la calificación de la deuda soberana.

Cuadro 2-5

Deuda externa por prestamista

Prestamistas	Millones de dólares	Participación %
Tenedores de bonos	40.818,80	57,5
BIRF	10.090,96	14,2
BID	9.071,88	12,8
Otras multilaterales	1.788,94	2,5
Banca comercial	4.516,90	6,4
Banca de fomento	2.738,50	3,9
Gobiernos y otros	1.985,42	2,8
Total	71.011,40	100

Fuente: Contraloría General de la República.

Se presentan a continuación una serie de indicadores sugeridos por el FMI y la Intosai¹³ para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública externa (Cuadro 2-6). La razón deuda externa a PIB mostró un importante incremento entre 2014 y 2016 debido al mayor financiamiento requerido por el GNC tras la caída en los precios internacionales del crudo y los recursos requeridos por las empresas públicas para

12. Como se mencionó en el capítulo 1 la participación del país dentro de las emisiones de la región es baja.

13. La Organización Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores (INTOSAI, por sus siglas en inglés) es un organismo autónomo, independiente y apolítico, creado como una institución permanente para fomentar el intercambio de ideas y experiencias entre las Entidades Fiscalizadoras Superiores (EFS) de los países miembros, en lo que se refiere a la auditoría gubernamental.

financiar sus proyectos de inversión. Como consecuencia de este incremento tanto los intereses de la deuda como el servicio total aumentaron en ese lapso. Cabe destacar que en 2017 el servicio de la deuda pública externa se duplicó con respecto al año anterior debido al incremento de las amortizaciones de las empresas públicas.

Cuadro 2-6

Indicadores de la deuda externa del Sector Público Colombiano

Año	Deuda externa	Intereses externos	Servicio de la deuda	Deuda externa/ exportaciones	Servicio de la deuda externa/ exportaciones	Rin / deuda pública externa	Amortizaciones/ desembolsos	Amortizaciones / deuda externa periodo anterior	Intereses / saldo de la deuda externa del periodo anterior
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	%	%	%	%	%	%
2014	18,4	0,7	1,5	106,0	9,6	81,4	23,8	5,4	5,0
2015	25,4	1,0	2,2	178,6	16,7	72,6	29,1	5,5	4,8
2016	24,5	1,1	1,8	219,6	15,8	66,9	26,4	3,1	4,7
2017	23,2	1,0	3,3	187,9	27,1	67,1	66,3	9,4	5,3

Fuente: Cálculos a partir de Contraloría General de la República – Banco de la República – DANE.

El segundo grupo de indicadores muestra la relación entre la deuda pública externa o el servicio de esta con algunas variables externas. La razón deuda externa a exportaciones ha aumentado desde 2014 cuando se ubicaba en 106,0% hasta llegar al 187,9% en 2017. Este indicador mide la carga de la deuda pública externa sobre la capacidad de la economía de generar divisas. El incremento responde en parte al deterioro observado en las exportaciones en 2015 como consecuencia de la caída de los precios del crudo. Algo similar sucede con el indicador servicio de la deuda pública externa a exportaciones, que para 2017 representó más de la cuarta parte de las ventas al exterior. Al observar la razón de las reservas internacionales netas respecto a la deuda pública externa se puede apreciar que las divisas disponibles del país representan una porción cada vez menor de estos pasivos. En últimas estos tres indicadores han empeorado en el periodo analizado, no solo por el aumento del endeudamiento público sino por la menor dinámica de las ventas al exterior.

Finalmente, los tres últimos indicadores del Cuadro 2-6 muestran la dinámica de la deuda pública externa misma. La razón rotatoria (revolving ratio) amortizaciones a desembolsos entre 2014-2016 se ubicó en promedio en 26,4%. Este indicador revela que las entidades públicas, tras el roll-over de la deuda existente, contrataron nueva deuda externa para cubrir necesidades de financiamiento. En 2017 el dato subió abruptamente a 66,3% debido a las mayores amortizaciones.

La razón amortizaciones a saldo de la deuda del periodo anterior muestra el peso de la parte corriente de la deuda externa en los vencimientos. Esta razón presenta un aumento en 2017 en concordancia con el aumento de la carga del servicio de la deuda externa. Por último, la tasa de interés implícita (pago de intereses sobre saldo de la deuda del periodo anterior) tiene un promedio de 4,9% en el periodo 2014-2017. En el último año esta tasa implícita se ubicó en 5,3% mientras que el promedio de la tasa Prime fue de 4,1%, esta diferencia es consistente con el EMBI promedio del país (194,42 puntos).

2.4 Principales causas del crecimiento de la deuda del sector público

La razón deuda pública a PIB se ve afectada por diversos factores diferentes a los requerimientos de financiamiento del SPC. Incluso si el endeudamiento neto fuese igual a cero, dicha razón variaría por el efecto de la devaluación de la tasa de cambio (que afecta el saldo en pesos de la deuda externa), la variación de la UVR (que afecta el saldo de los bonos denominados en esta unidad) y el crecimiento de la economía (que hace perder valor real a la deuda y disminuye la carga de esta) (Cuadro 2-7).

Cuadro 2-7

Descomposición de la variación del indicador deuda pública / PIB, según variables macroeconómicas que la afectan

Año	Deuda Pública	Variación de la deuda pública	Nuevo endeudamiento	Ajuste por tipo de cambio	Ajuste por variación unidad UVR	Ajuste por crecimiento nominal del PIB	Devaluación nominal anual	Variación UVR	Tasa de Crecimiento nominal del PIB
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	%	%	%
2014	49,9	5,6	5,1	3,0	0,2	-2,7	24,2	3,5	6,6
2015	56,6	6,7	3,6	5,4	0,4	-2,6	31,6	6,2	5,6
2016	57,0	0,4	4,8	-1,1	0,4	-3,7	-4,7	6,2	7,0
2017	56,6	-0,4	2,8	0,1	0,3	-3,6	-0,6	4,1	6,7

Fuente: Contraloría General de la República.

Como se mencionó anteriormente la razón deuda a PIB se incrementó 12,3 p.p. en los últimos cuatro años, de los cuales la mera variación en la tasa de cambio explica 7,4 p.p. del PIB, siendo especialmente alto el incremento en los años 2014 y 2015 cuando se presentó una fuerte depreciación nominal. Por su parte la variación de la UVR contribuyó con 1,4 p.p. del PIB de la variación total.

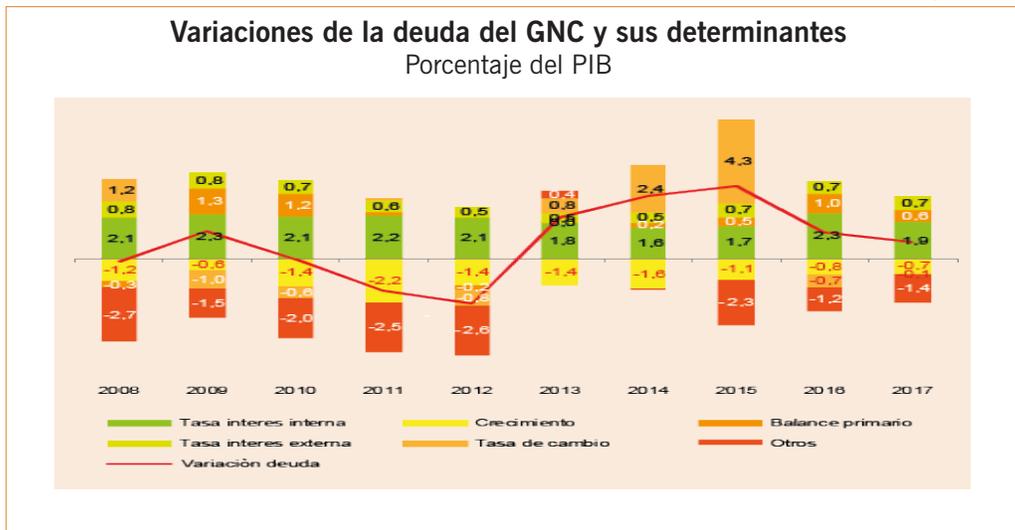
Finalmente, en el mismo período la relación deuda a PIB se redujo por el crecimiento nominal del PIB en 12,6 p.p. del PIB (esta caída puede ser descompuesta entre crecimiento real de la economía (5,3 p.p. del PIB) e inflación medida por el deflactor implícito del PIB (7,3 p.p. del PIB)). Esto muestra que el nuevo endeudamiento en los últimos cuatro años ha contribuido con un aumento de 16,2 p.p. del PIB al incremento del indicador deuda pública a PIB.

Para 2017 se registra un nuevo endeudamiento de 2,8% del PIB. Este resultado es consistente con el dato “por encima de la línea” calculado por el Ministerio de Hacienda, según el cual, el Sector Público No Financiero (SPNF) presentó un déficit de 2,5% del PIB, levemente superior al registrado en 2016 (2,4% del PIB). Respecto al déficit primario este fue de 0,6% del PIB en 2017 inferior en 0,3 puntos porcentuales al registro de 2016.

El déficit del SPNF alcanzado en 2017 estuvo determinado por el comportamiento del GNC que presentó un déficit de 3,6% del PIB mientras el resto del SPNF generó un superávit equivalente a 1,1% del PIB¹⁴. De esta forma, los determinantes macroeconómicos de la deuda del GNC en 2017 aumentaron 0,8 puntos porcentuales del PIB respecto a 2016. A este aumento de la deuda a PIB contribuyeron las siguientes variables: i) la tasa de interés real interna con un impacto sobre la deuda del 1,9% del PIB, ii) la tasa real externa con un efecto del 0,7% del PIB, y; iii) el déficit primario, que alcanzó un 0,6% del PIB. A su vez, existieron factores que amortiguaron el alza como: i) el crecimiento económico del 1,8%, que redujo la deuda en 0,7% del PIB, y; ii) la devaluación de la tasa de cambio, cuyo efecto disminuyó la deuda en 0,1% del PIB; iii) otros factores, entre ellos la inflación, disminuyeron la deuda en 1,4% del PIB (Gráfico 2-5).

14. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Actualización del Plan Financiero, abril de 2018.

Gráfico 2-5



Fuente: Cálculos Contraloría General de la República.

Capítulo III

Deuda del Gobierno Nacional Central (GNC)

El Gobierno Nacional Central es el mayor prestatario de la deuda pública tanto interna como externa; entre 2016 y 2017, mientras la deuda del SPC aumentó \$29,13 billones, el GNC incrementó su endeudamiento en \$32,12 billones. Es decir, mientras en su conjunto el resto del SPC disminuía los saldos adeudados, el GNC registró un aumento. Por tanto, los resultados del endeudamiento público durante el año estuvieron marcados principalmente por el manejo de la deuda del GNC dadas las condiciones externas del crédito y sus necesidades de financiamiento. Este capítulo analiza en detalle la evolución de la deuda del GNC en el periodo 2014-2017 aunque concentrando la atención en la última vigencia.

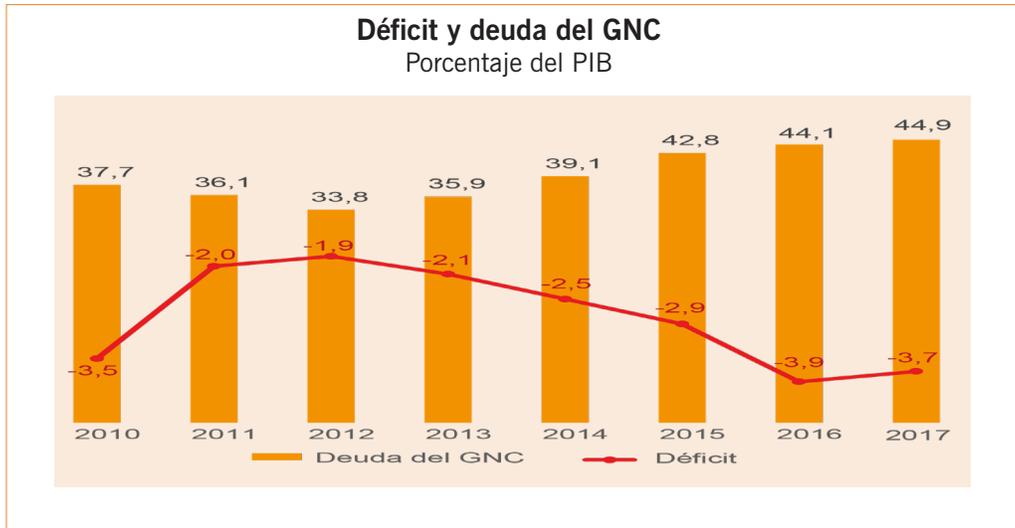
3.1 Evolución de la deuda del GNC

La contratación de nueva deuda pública aparece como una solución a los requerimientos de financiación generados por la diferencia observada entre ingresos y gastos públicos¹⁵. Esta diferencia corresponde al déficit fiscal. Aunque es cierto que el déficit puede ser cubierto por otras vías (desacumulación de activos financieros, privatizaciones, entre otros), también se reconoce que la evolución de la deuda pública se encuentra en buena medida determinada por el tamaño del déficit fiscal y su continuidad en el tiempo.

La deuda del GNC entre 2010 y 2012, disminuyó debido al menor déficit fiscal presentado en estos años (Gráfico 3-1). Cuando a partir de 2013 el déficit aumentó también lo hicieron los saldos de la deuda del GNC. Entre las metas contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017 está la reducción de la deuda del GNC a 31,8%, esta meta sólo podrá alcanzarse si se logran las reducciones en el déficit fiscal contenidas en el documento.

15. El análisis del comportamiento de los ingresos del GNC se puede consultar en el Informe de Situación de las Finanzas Públicas de la CGR. Sección 3.1.2.

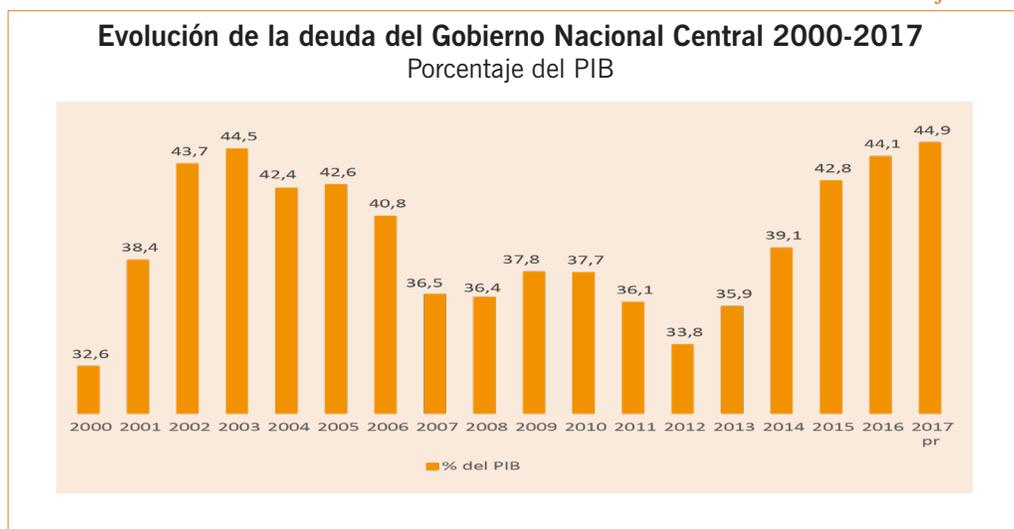
Gráfico 3-1



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

En 2017 la deuda del GNC, medida como proporción del PIB, alcanzó el valor más alto en lo corrido del siglo (Gráfico 3-2). De hecho, este indicador es el valor más alto desde que la Contraloría General de la República lleva registros de la deuda en 1923. La deuda inició el presente siglo con una tendencia creciente hasta alcanzar un máximo de 44,5% del PIB en 2003. Dicha tendencia logró revertirse debido a: la aparición de un nuevo esquema de transferencias de la Nación a las regiones, una serie de reformas tributarias y precios internacionales del crudo más altos que permitieron aumentar los ingresos fiscales por diversas vías. La situación cambió con la caída de las cotizaciones internacionales del petróleo en 2014. Esto aunado a una desaceleración de la actividad económica impactó negativamente los ingresos del GNC e incrementó el déficit fiscal con el consecuente aumento de su deuda.

Gráfico 3-2



Fuente: Contraloría General de la República.

La actividad económica durante 2017 no alcanzó el dinamismo esperado por parte del GNC, lo que se reflejó en un recaudo tributario inferior al deseado, incluso a pesar de la entrada en vigencia de la reforma tributaria aprobada a finales de 2016¹⁶. Para financiar su gasto el GNC debió tomar diversas medidas. En el frente interno aumentó el cupo de emisión de TES B en ocho billones. En el frente externo, las condiciones de los mercados de capitales permitieron la emisión de bonos globales por USD 3.900 millones (incluyendo un prefinanciamiento para 2018 de USD 900 millones). Finalmente, el GNC contó con recursos extraordinarios por la sanción a Claro y Movistar¹⁷ más el proceso de capitalización de Colombia Telecomunicaciones (Coltel)¹⁸, que le permitieron aplazar transacciones con multilaterales. En últimas, pese al recorte presupuestal de finales de año, la deuda del GNC aumentó 0,8 p.p. del PIB entre 2016 y 2017 ubicándose en 44,9% del PIB.

16. El análisis del comportamiento de los ingresos del GNC se puede consultar en el Informe de Situación de las Finanzas Públicas de la CGR. Sección 3.1.2.

17. Recursos provenientes del Laudo arbitral que favoreció los intereses de la Nación.

18. Recursos que por acuerdo entre la Nación y Telefónica permitieron la capitalización de Colombia Telecomunicaciones, que ampara las pensiones de la antigua Telecom.

El Ministerio de Hacienda en el documento “Estrategias de Gestión de Deuda de Mediano Plazo de la Nación 2013” definió un portafolio de deuda de referencia a través de un conjunto de indicadores. El logro de dichos indicadores permitiría mitigar los riesgos al que el portafolio está expuesto, obtener los recursos al mínimo costo y contar con diversas fuentes de financiación. La meta era ajustarse a estos niveles de referencia para 2017, aunque estos valores eran indicativos y no mandatorios

En primer lugar, se había definido una estrategia de gestión de deuda con una composición entre deuda interna y externa de 70% y 30%, respectivamente. Los datos muestran que la participación de la deuda externa ha superado el nivel sugerido. Dos factores contribuyeron a ello: primero las mejores condiciones de los mercados de capitales internacionales (alta liquidez resultado de una política monetaria expansiva y bajas tasas de interés) estimularon al GNC a buscar recursos en el exterior y segundo la depreciación del peso en los años 2014 y 2015 (Cuadro 3-1).

Cuadro 3-1

Indicadores de la deuda del Gobierno Nacional Central
Observado vs meta

Criterio		2014	2015	2016	2017	Indicador objetivo
Composición por tipo de deuda (%)	Interna	69,6	62,1	64,5	65,2	70,0
	Externa	30,4	37,9	35,5	34,8	30,0
Composición por tipo de moneda (%)	Pesos	56,0	47,1	47,4	48,1	75,0
	UVR	16,8	16,8	18,7	18,5	
	Dólar y m/e	27,2	36,0	33,9	33,4	25,0
Composición por tipo de fuente (%)	Bonos	87,2	84,2	84,7	85,5	90,0
	Préstamos	12,8	15,8	15,3	14,5	10,0
Vida Media (años)	Interna	6,24	6,42	6,51	6,53	7,00
	Externa	12,14	12,50	11,91	11,94	12,00

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

Las mismas razones explican que se presente una mayor participación de la deuda en dólares y otras monedas extranjeras respecto al nivel fijado en el segundo indicador de referencia (25%). Cabe anotar que esto expone el portafolio de deuda del GNC a mayores riesgos de mercado (por incrementos en la tasa de cambio) y riesgos de refinanciación (por incremento de tasas de interés externa, endurecimiento de la política monetaria (menor liquidez) y reducciones en los ratings de la deuda soberana por parte de las calificadoras de riesgo. Aunque aún no alcanza el 90% del portafolio de referencia, el GNC ha tenido éxito en su estrategia de aumentar la

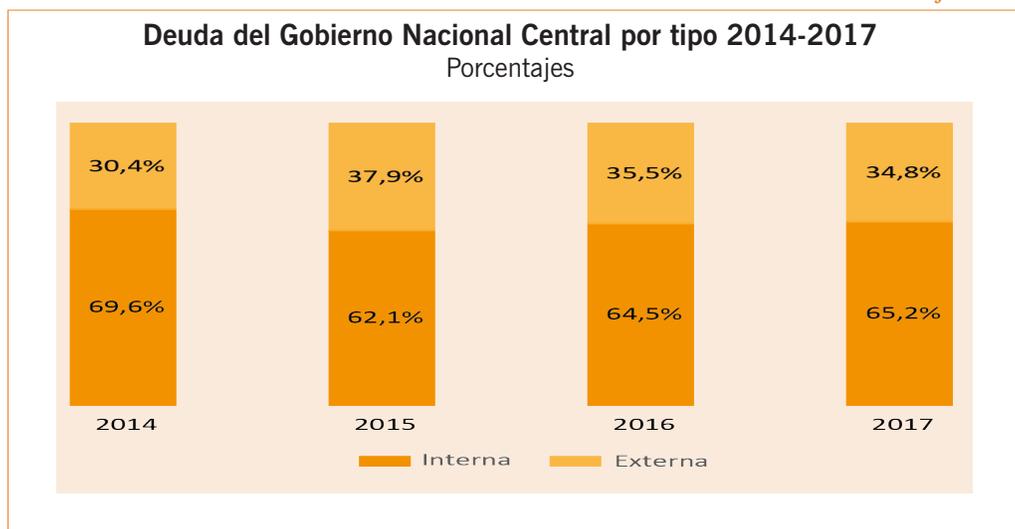
participación de los bonos y títulos dentro su deuda total y bajar la dependencia de los créditos de multilaterales y establecimientos de crédito.

Finalmente, en lo que se refiere a la vida media de la deuda, el valor observado para la deuda externa se encuentra levemente por debajo del nivel de referencia (12 años). Para la deuda interna el valor observado también se encuentra por debajo del nivel de referencia debido al uso de los TES B de corto plazo como mecanismo de financiación desde 2015.

3.2 Composición de la deuda del GNC

El saldo de la deuda externa del GNC alcanzó \$142,67 billones y el de la deuda interna \$266,83 billones. La deuda externa presentó en 2017 una caída en su participación (34,8%) respecto a la participación de 2016 (35,5%) (Gráfico 3-3). No obstante, la deuda externa ha aumentado su proporción al comparar con el año 2014 (30,4%). Este incremento está asociado a la fuerte depreciación del peso entre 2014 y 2015.

Gráfico 3-3



Fuente: Contraloría General de la República

El Cuadro 3-2 muestra los diferentes instrumentos que componen el portafolio de deuda del GNC. Al comparar con 2016, la deuda total del GNC aumentó en \$32,11 billones (8,5%). La deuda interna presenta en el acumulado anual un incremento de \$23,52 billones (9,7%) debido a las mayores emisiones netas de TES B (\$24,72 billones). Por su parte, la deuda externa presenta un aumento de \$8,59

billones por la emisión de bonos globales en los mercados internacionales (\$6,95 billones) y nuevo endeudamiento neto con agencias multilaterales (\$1,20 billones). Respecto al 2014 el mayor incremento en los saldos lo presentan las emisiones de TES B seguidas por los bonos externos y los préstamos de las agencias multilaterales.

Cuadro 3-2

Saldos de la deuda del GNC por tipo de contrato 2014-2017

Deuda por tipo de contrato	Billones de pesos				Variación absoluta	Crecimiento porcentual
	2014	2015	2016	2017		
Deuda externa	89,81	129,59	134,08	142,67	8,59	6,41
Multilateral	35,79	50,11	53,16	54,36	1,20	2,26
Tenedores de bonos	52,05	75,48	76,20	83,15	6,95	9,12
Otros prestamistas	1,97	4,00	4,71	5,16	0,44	9,38
Deuda interna	206,03	212,32	243,31	266,83	23,52	9,67
TES B	192,87	199,44	230,32	255,04	24,72	10,73
Resto deuda	13,16	12,88	13,00	11,80	-1,20	-9,25
Total	295,85	341,92	377,39	409,50	32,11	8,51

Fuente: Contraloría General de la República

La deuda externa del GNC sumó USD 47.812,18 millones en 2017 (Cuadro 3-3). Respecto al 2016 se presentó un incremento en el endeudamiento externo de USD 3.129,62 billones (7,0%). Los bonos emitidos en el exterior son la principal fuente de financiamiento externo. En 2017 dichos títulos alcanzan USD 27.866,30 millones y representan el 58,3% del total¹⁹. Le siguen en importancia los préstamos de las agencias multilaterales con USD 18.218,16 millones, entre los cuales destacan los saldos adeudados al Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por USD 8.850,21 millones y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por USD 7.766,73 millones. Los préstamos de gobiernos extranjeros sumaron USD 1.190,96 millones y presentaron un incremento de USD 54,71 millones producto de un ajuste cambiario de USD 67,01 millones y amortizaciones de USD 12,31 millones. Este ajuste responde a la fuerte depreciación de dólar frente al euro.

19. Los detalles de las emisiones realizadas en 2017 se presentan en la siguiente sección

Cuadro 3-3

Deuda externa del Gobierno Nacional Central
Millones de dólares

Agente	2014	2015	2016	2017	Variación 2016/2017		Participación	
					Absoluta	%	2016	2017
Tenedores de bonos	21.757,3	23.966,6	25.395,2	27.866,3	2.471,1	9,7	56,8	58,3
Banca multilateral	14.958,7	15.909,9	17.716,6	18.218,2	501,5	2,8	39,6	38,1
BID	6.261,1	6.835,6	7.338,0	7.766,7	428,7	5,8	16,4	16,2
BIRF	7.791,5	8.000,5	8.915,2	8.850,2	-65,0	-0,7	20,0	18,5
Otras	906,2	1.073,8	1.463,4	1.601,2	137,8	9,4	3,3	3,3
Gobiernos	676,8	965,9	1.136,3	1.191,0	54,7	4,8	2,5	2,5
Banca de fomento	119,0	275,5	405,7	508,0	102,3	25,2	0,9	1,1
Banca comercial	28,2	30,0	28,8	28,8	0,0	0,0	0,1	0,1
Total	37.539,9	41.147,9	44.682,6	47.812,2	3.129,6	7,0	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

En 2017 el endeudamiento neto le sumó \$7,48 billones a la deuda externa del GNC. Dicho endeudamiento resulta de desembolsos por \$15,13 billones y amortizaciones por \$7,65 billones. El ajuste cambiario le aportó a la deuda \$1,11 billones (Gráfico 3-4). Esto puede parecer extraño en un año que presentó una apreciación del peso frente al dólar de 0,6%. La explicación se encuentra en la fuerte apreciación del euro respecto al dólar de 12,1%. Dicha apreciación genera un aumento de los saldos de deuda del GNC en euros (EUR 4.017,20 millones al finalizar 2017) al convertirlos en dólares.

Gráfico 3-4



Fuente: Contraloría General de la República

Aunque para 2018 el GNC cuenta con una prefinanciación de USD 900 millones y con recursos contratados con el BIRF que a 31 de diciembre no se habían desembolsado, debe tenerse en cuenta que el entorno externo está variando y con él las condiciones de acceso al mercado de capitales internacional. Entre los factores que deben tenerse en cuenta se encuentran:

i. La economía mundial parece estar recuperándose. Esto podría motivar mayor demanda de recursos por parte de los inversionistas que buscan financiar nuevos proyectos de inversión.

ii. La autoridad monetaria de Estados Unidos realizó tres ajustes al alza en su tasa de interés de política y se anunciaron más para 2018. Igualmente, la FED modificará su política de compra de activos en 2018. Anuncios similares fueron realizados por el Banco Central Europeo. Ambas medidas presionarán al alza la estructura de tasas de interés aumentando el costo del financiamiento externo.

iii. El Banco de la República bajó en 2017 su tasa de política y se esperan nuevos recortes en 2018. Esto debe conducir a una baja de las tasas de interés internas. Si a esto se le suma el alza de las tasas externas que se señaló en el punto anterior, los inversionistas podrían preferir invertir en el exterior más que en el país. Esto generaría presiones al alza de la tasa de cambio.

iv. La continuidad hasta finales de 2018 del acuerdo de la OPEP y otros países productores en busca de mantener el recorte de la producción de crudo podría asegurar que los niveles de los precios internacionales del crudo se mantengan. En la medida que la economía mundial se recupere también lo hará la demanda de combustibles reforzando la tendencia creciente de los precios del petróleo. Esto generará una tendencia a la baja de la tasa de cambio. El efecto de los precios internacionales de crudo ha sido el factor dominante en los últimos años²⁰.

v. Finalmente, las calificadoras de riesgo *Standard & Poor's* y *Fitch Ratings* ajustaron en 2016 la perspectiva de calificación crediticia de la deuda soberana en moneda extranjera de Colombia de estable a negativa. En febrero de 2017 FITCH Ratings revisó la perspectiva crediticia del país pasándola de BBB negativa a estable. La decisión se fundamentó en el menor déficit en cuenta corriente, la aprobación de la reforma tributaria y las mejores expectativas sobre la convergencia de inflación hacia el rango meta.

20. Igualmente debe tenerse en cuenta otros factores como el desempeño de la actividad económica interna por su impacto en las importaciones.

En diciembre *Standard & Poor's* bajó la calificación de Colombia como emisor de deuda soberana en moneda extranjera desde BBB hasta BBB- y ajustó la perspectiva de negativa a estable. Con la decisión, Colombia quedó justo en el umbral de grado de inversión. La reducción en la calificación se originó en el bajo crecimiento económico y su impacto sobre los ingresos del Gobierno²¹, la dependencia de ingresos fiscales extraordinarios para compensar un recaudo tributario menor al planeado, y la persistente vulnerabilidad del país ante choques en los precios del petróleo. Por último, en febrero de 2018 *Moody's* mantuvo la calificación de Colombia en Baa2, pero redujo la perspectiva de estable a negativa. La determinación estuvo soportada en la expectativa de una consolidación fiscal más lenta. Las más recientes medidas de *Standard & Poor's* y *Moody's* son una advertencia al Gobierno sobre la necesidad de lograr una consolidación fiscal sólida en los próximos años.

Las calificaciones para Colombia desde 2014, estuvieron reflejadas en la tendencia del indicador riesgo país, específicamente en el EMBI+, dado que cuando este se situó en un máximo se obtuvieron calificaciones negativas por parte de las calificadoras de riesgo y cuando se estabilizaron los mercados, se dio una calificación de estable (Gráfico 3-5).

Gráfico 3-5



Fuente: Bloomberg y Ministerio de Hacienda y Crédito Público

21. El análisis del comportamiento de los ingresos del GNC se puede consultar en el Informe de Situación de las Finanzas Públicas de la CGR. Sección 3.1.2.

La deuda interna del GNC, al cierre de 2017, llegó a \$266,83 billones (Cuadro 3-4), equivalente a 29,2% del PIB. Respecto al saldo de 2016 se presenta un incremento de \$23,56 billones (8,8%), resultado de desembolsos por \$50,80 billones y amortizaciones por \$30,20 billones lo que generó un endeudamiento neto de \$20,60 billones; a lo cual se adicionó un ajuste de \$2,96 billones en los bonos denominados en UVR por el incremento de \$9,93 en el valor de esta unidad.

Cuadro 3-4

Deuda interna del Gobierno Nacional Central

Concepto	Saldo 2016 (1)	Variación UVR* (2)	Desembolsos (3)	Amortizaciones (4)	Saldo 2017 (1+2+3-4)	Variación absoluta	Variación porcentual	Participación
	Billones de pesos	Billones de pesos	Billones de pesos	Billones de pesos	Billones de pesos	Billones de pesos	%	%
TES B en pesos	151,48	0,00	25,37	6,17	170,68	19,20	12,7	64,0
TES B Corto plazo	8,32	0,00	10,40	10,32	8,40	0,08	1,0	3,1
TES B UVR	70,51	2,96	14,30	11,82	75,96	5,44	7,7	28,5
Bonos pensionales	11,36	0,00	0,50	1,64	10,22	-1,14	-10,1	3,8
Títulos y otros bonos	1,59	0,00	0,23	0,25	1,57	-0,02	-1,3	0,6
Total	243,27	2,96	50,80	30,20	266,83	23,56	10,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

Del total de la deuda interna, corresponden a TES B \$170,68 billones (64,0% del total), y los TES B en UVR \$75,96 billones (28,5%). El GNC mantiene el valor anual de las emisiones de TES B de corto plazo por lo cual su saldo se sostuvo en \$8,40 billones. Los bonos pensionales redujeron su saldo en 2017 y se ubicaron en \$10,22 billones.

3.3 Gestión de la deuda del GNC

3.3.1 Contratación y emisiones de la deuda del GNC

3.3.1.1 Contratación de deuda externa

La contratación de deuda externa por parte del GNC en 2017 llegó a USD 5.792,81 millones, que corresponden a \$17,29 billones. Estos incluyen recursos para la vigencia 2017 y para el prefinanciamiento del Presupuesto de 2018. Por tipo de instrumento se emitieron bonos en el exterior por USD 3.900,00 millones, se contrataron préstamos con agencias multilaterales por USD 1.442,47 millones y finalmente se obtuvo recursos del *Kreditanstalt Für Wiederaufbau (KfW)* por USD 210,16 millones (Cuadro 3-5).

Cuadro 3-5

Contrataciones externas del Gobierno Nacional Central 2017

Acreeedores	Objeto	Millones de dólares	Billones de pesos
Inversionistas o tenedores	Apropiaciones presupuestales de la vigencia 2017	1.000	2,98
Inversionistas o tenedores	Apropiaciones presupuestales de la vigencia 2017	1.500	4,48
Inversionistas o tenedores	Apropiaciones presupuestales de la vigencia 2017	500	1,49
Inversionistas o tenedores	Prefinanciación apropiaciones presupuestales de la vigencia 2018	900	2,69
Kreditanstalt Für Wiederaufbau (KfW)	Préstamo de Desarrollo Sostenible Fase II	90	0,27
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Programa de Apoyo a la Reforma del Sistema Financiero II	400	1,19
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Programa de Apoyo a la Reforma del Sistema Financiero II	50	0,15
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	Primer préstamo de Sostenibilidad Fiscal y Competitividad	682	2,04
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Programa de Gestión Eficiente de la Demanda de Energía en Zonas No Interconectadas. Piloto Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina	10	0,03
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Programa Nacional para asegurar un Suministro de Energía Sostenible y Eficiente.	300	0,90
Kreditanstalt Für Wiederaufbau (KfW)	Financiación del "Programa de Desarrollo Rural en el Marco del Postconflicto".	120	0,36
Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)	Préstamo de Desarrollo de Política: Apoyo a la Construcción de Paz, Fase IV.	240	0,72

Fuente: Contraloría General de la República.

1/ Montos calculados en pesos con la TRM del 31 de diciembre de 2017 (\$2.984,00).

2/ Corresponden a créditos denominados en euros y convertidos a dólares a la tasa de cambio vigente a 31 de diciembre de 2017 (1,2008 dólares por euro).

Fuente: Contraloría General de la República

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

- En enero 18 se emitió un Bono Global con vencimiento en 2027 y cupón de 3,875% de pago semestral, por el cual se obtuvieron USD 1.000,00 millones.
- En la misma fecha se realizó la reapertura del Bono Global con vencimiento en 2045 y cupón de 5,00% de pago semestral, por este se consiguieron recursos por USD 1.500,00 millones.

- En agosto 02 se hizo la reapertura del Bono Global con vencimiento en 2027 y cupón de 3,875% emitido en enero, por esta operación el GNC obtuvo USD 1.400,00 millones de los cuales USD 900,00 millones corresponden a un pre-financiamiento de la vigencia 2018.

La distribución de los compradores en el mercado primario de estas emisiones se muestra en el Cuadro 3-6. Para los bonos a 10 años los principales inversionistas fueron los Administradores de Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones.

Cuadro 3-6

Compradores Mercado Primario – Bonos Globales 2017

Bonos	Monto	Administradores de fondos	Bancos	Fondos de cobertura	Aseguradoras	Fondos de pensiones
	Millones de dólares	%	%	%	%	%
Global 2027 3,875%	1.000,00	81,4	12,7	4,4	1,6	0,0
Reapertura II Global 2045 5,00%	1.500,00	60,0	7,0	5,0	0,0	28,0
Reapertura I Global 2027 3,875%	1.400,00	80,9	4,3	10,1	4,7	0,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Con la Banca Multilateral se obtuvieron recursos con el BID por USD 760,00 millones (en cuatro créditos) y con el BIRF por USD 682,47 millones (contratado en euros por EUR 568,30 millones). Cabe destacar que por este último crédito no se recibieron desembolsos ya que el gobierno aplazó la operación para 2018. Finalmente se contrataron dos préstamos con la Banca de Fomento KFW por EUR 75,00 millones y EUR 100,00 millones y la Agencia Francesa de Desarrollo por EUR 200,00 millones.

3.3.1.2 Emisiones de TES B

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

Cabe señalar que tanto para las subastas competitivas o primarias y para las no competitivas los TES B en pesos y en UVR se negocian en fechas diferentes. También se cuenta con la posibilidad de adjudicar saldos directamente a las entidades públicas con excedentes de liquidez. La tasa de compra de colocación de estos títulos se establece con base a las condiciones de mercado.

El Ministerio de Hacienda para 2017 definió los cupos de cada subasta en: \$200.000,00 millones para los TES B de corto plazo, \$700.000,00 millones para los TES B denominados en pesos y \$350.000,00 millones para los TES B denominados en UVR. Sin embargo, en julio se anunció la modificación de los cupos asignados reduciéndolos a \$600.000,00 millones para los TES B en pesos y a \$300.000,00 millones para los TES B en UVR. Igualmente determinó que los TES B de largo plazo en pesos que se negociarían en 2017, tendrían vencimientos en mayo de 2022, agosto de 2026 y junio de 2032. Para las emisiones de TES B en UVR se transarían con vencimiento en marzo de 2021, mayo de 2025 y abril de 2035. No obstante, en marzo se suspendió la negociación del segundo título y se reemplazó con una nueva emisión con vencimiento en marzo de 2027 convirtiéndose en la nueva referencia a 10 años. Para consolidar dicha emisión durante marzo y abril se subastó este título para la denominación en UVR.

Los montos colocados mensualmente en 2017 fueron los siguientes: Por subastas de TES B de corto plazo el GNC recaudo \$10,40 billones en 2017 (Cuadro 3-7); a través de subastas competitivas o primarias se recaudaron \$11,90 billones en las operaciones de TES B en pesos y \$6,35 billones en las subastas de TES B en UVR; en el caso de las subastas no competitivas se obtuvieron fondos por \$5,86 billones y \$3,46 billones por las transacciones con TES B en pesos y en UVR, respectivamente. El programa de subastas logró completarse antes de finalizar el año. Con entidades públicas se colocaron \$9,72 billones. En total, por colocaciones de títulos de largo plazo se recaudaron \$37,29 billones.

Cuadro 3-7

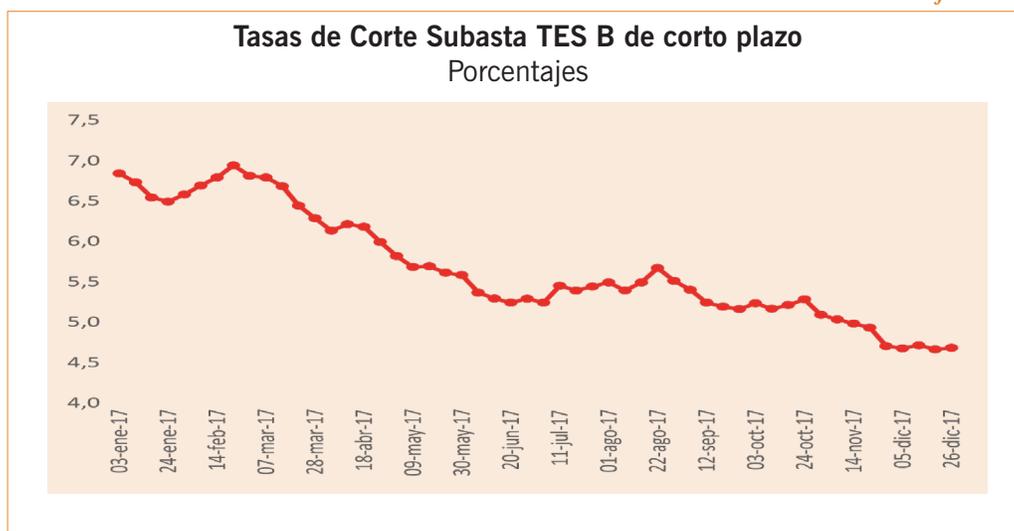
Colocaciones de TES B
Billones de pesos

Mes	Corto plazo	Subasta primaria		No competitiva		Subastas+No competitivas	Entidades publicas	Total
		COP	UVR	COP	UVR			
ene-17	1,00	1,40	0,70	0,00	0,46	2,56	0,89	4,45
feb-17	0,80	1,40	0,70	0,26	0,35	2,71	0,78	4,29
mar-17	0,80	1,40	0,70	0,70	0,35	3,15	1,00	4,95
abr-17	0,80	0,70	0,70	0,70	0,00	2,10	2,11	5,01
may-17	1,00	1,40	0,70	0,57	0,97	3,64	1,98	6,63
jun-17	0,80	1,40	0,70	0,70	0,00	2,80	0,93	4,53
jul-17	0,80	1,20	0,65	0,30	0,39	2,54	0,49	3,83
ago-17	1,00	1,20	0,60	1,19	0,45	3,44	0,44	4,88
sep-17	0,80	1,20	0,60	0,84	0,30	2,94	0,13	3,86
oct-17	1,00	0,60	0,30	0,60	0,19	1,69	0,40	3,09
nov-17	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	1,16
dic-17	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	1,00
Total	10,40	11,90	6,35	5,86	3,46	27,57	9,72	47,69

Fuente: Contraloría General de la República

Las tasas de los TES B de corto plazo presentaron una tendencia decreciente a lo largo de 2017 (Gráfico 3-6). Al iniciar el año las tasas de corte se movieron en un rango entre 6,5% y 7,0%. Con una tasa de inflación decreciente, las tasas de referencia del Banco Central cayendo y una alta demanda por estos títulos las tasas al final del año se ubicaron en promedio en 4,6%.

Gráfico 3-6



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las tasas de corte para las subastas competitivas de los TES B de largo plazo se muestran en el Cuadro 3-8. Para los TES B denominados en UVR, se observa una gran fluctuación a lo largo del año con una tendencia a la baja a partir de agosto cuando se percibió que la inflación se ubicaba cerca al rango meta del emisor. Esta reducción del segundo semestre fue más marcada en los títulos de vencimiento más próximo. Para los TES B denominados en pesos las tasas de interés fluctuaron a lo largo del año. Aunque finalizaron el año a niveles menores que los del inicio, registraron incrementos en febrero y julio (por la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo). Pero disminuyeron en promedio 40 puntos básicos desde agosto.

Cuadro 3-8

Tasas de corte de subasta de TES B de largo plazo
Porcentajes

Fecha operación	TES B UVR				Fecha operación	TES B PESOS		
	Vencimiento del título					Vencimiento del título		
	10-mar-21	07-may-25	17-mar-27	04-abr-35		04-may-22	26-ago-26	30-jun-32
04-ene-17	2,68	3,19		3,70	11-ene-17			6,98
18-ene-17	2,33	2,94		3,55	25-ene-17			6,99
01-feb-17	2,48	3,03		3,53	08-feb-17	6,38	6,66	6,94
15-feb-17	2,56	3,07		3,65	22-feb-17	6,55	6,95	7,18
01-mar-17			3,42		08-mar-17	6,66	7,17	7,43
15-mar-17			3,68		22-mar-17	6,32	6,80	7,10
05-abr-17			3,39		26-abr-17	5,87	6,26	6,73
19-abr-17			3,40		10-may-17	5,95	6,28	6,78
03-may-17	2,68		3,14	3,57	24-may-17	5,82	6,28	6,75
17-may-17	2,63		3,14	3,56	14-jun-17	5,64	6,17	6,66
07-jun-17	2,49		2,91	3,30	28-jun-17	5,83	6,43	6,88
21-jun-17	2,70		3,26	3,65	12-jul-17	6,20	6,77	7,17
05-jul-17	2,72		3,35	3,72	26-jul-17	6,34	6,93	7,39
19-jul-17	2,86		3,40	3,73	09-ago-17	6,25	6,85	7,25
02-ago-17	2,87		3,36	3,79	23-ago-17	6,12	6,74	7,14
16-ago-17	2,93		3,25	3,63	13-sep-17	5,86	6,49	6,90
06-sep-17	2,60		3,18	3,66	27-sep-17	5,96	6,53	6,95
20-sep-17	2,49		3,01	3,52	11-oct-17	5,85	6,39	6,84
04-oct-17	2,48		2,93	3,46				

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.3.2 Operaciones de manejo de deuda²²

En 2017 el gobierno realizó varias operaciones de manejo; para ello se intercambiaron títulos con vencimientos en mayo de 2017 y octubre de 2018 con bonos de mayor plazo. Se recibieron títulos por \$2,88 billones y se entregaron \$2,86 billones. Con esta operación logró disminuir los pagos en mayo de 2017 por \$2,21 billones, cuando había una alta presión sobre la caja del GNC (Cuadro 3-9).

Cuadro 3-9

Operaciones de canje de títulos Gobierno Nacional Central 2017 Millones de pesos

Operación:	TES B Recibidos		TES B Entregados					
	UVR	COP	UVR			COP		
Vencimiento:	17-may-17	24-oct-18	10-mar-21	07-may-25	04-abr-35	04-may-22	26-ago-26	18-sep-30
Enero	-244.129,1	-279.625,9	101.915,1	160.168,5	49.737,8	97.500,0	52.000,0	62.000,0
Febrero	-736.736,6	-144.619,8	223.022,7	415.593,6	12.195,9	85.000,0	85.000,0	57.500,0
Marzo	-607.333,5	-95.598,9	41.737,3	207.556,6	39.316,4	270.000,0	70.000,0	71.000,0
Abril	-555.424,5	-151.057,5	173.913,4	217.233,3	7.430,5	207.231,3	55.000,0	40.000,0
Mayo	-70.707,7						64.653,0	
Total	-2.214.331,4	-670.902,1	659.731,3	326.653,0	230.500,0	540.588,5	1.000.551,9	108.680,6

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Respecto al vencimiento anticipado de TES B se realizaron tres operaciones a lo largo del año. En mayo se declararon de plazo vencido y se redimieron \$2,86 billones correspondientes a títulos denominados en UVR con vencimiento en 2017. En junio se realizó otra operación por \$4,00 billones y en agosto por \$1,50 billones. En ambos casos los bonos vencían en 2018 y estaban denominados en pesos. Se buscaba mejorar el perfil de la deuda y reducir el servicio de la deuda para 2018 (Cuadro 3-10).

22. Junto a las estrategias de emisión y contratación de deuda, el GNC realiza operaciones de manejo de deuda pública que permiten reducir la presión del servicio de deuda sobre la caja de la Nación. Estas operaciones están definidas en el Artículo 5° del Decreto 2681 de 1993. Es importante enfatizar que estas operaciones no incrementan el endeudamiento neto del GNC. En 2017 se realizaron dos tipos de operaciones de manejo de deuda pública: canjes y vencimiento anticipado de títulos. Las operaciones de canje permiten alargar el plazo de vencimiento de la deuda interna sin afectar los saldos.

Cuadro 3-10

Operaciones de redención anticipada de TES B Gobierno Nacional Central 2017
Millones de pesos

Operación	Prepagos TES B			Norma
	UVR	COP		
Denominación	17-may-17	24-oct-18	21-nov-18	
Vencimiento				
Mayo	-2.857.916,2			Res. 1168
Junio		-3.436.062,0	-563.938,0	Res. 1831
Octubre		-1.500.000,0		Res 3482
Total	-2.857.916,2	-4.936.062,0	-563.938,0	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.3.3 Tenedores de TES B

En el análisis de la deuda pública interna del GNC la composición de los tenedores de TES B brinda información acerca del grado de concentración de los bonos públicos en determinados sectores, los cuales afrontan niveles diversos de riesgo ante cambios en los fundamentales económicos. Además, la composición de los tenedores puede afectar la dinámica futura del mercado de bonos en la medida en que los distintos sectores tomen sus compras de bonos como inversiones de largo plazo o como inversiones especulativas.

Actualmente los tenedores de bonos internos del GNC se concentran en el sector privado. Los cambios normativos relegaron al sector público de la captación de TES B forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional (Artículo 261 Ley 1450 de 2011). Así en 2017 el sector privado mantenía 74,0% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo y el sector público el 26% restante (Cuadro 3-11). Mientras el sector privado vio aumentar sus tenencias en \$13,59 billones, el sector público lo hizo en tan solo \$2,73 billones.

Cuadro 3-11

Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2014-2017
Billones de pesos

Entidad	2014	2015	2016	2017	Absoluta	Variación %	Participación %
Sector público	65,96	58,10	61,40	64,13	2,73	4,5	26,0
Nivel Nacional	41,48	33,60	38,76	40,48	1,72	4,4	16,4
Administración central	4,38	8,27	6,43	3,27	-3,16	-49,1	1,3
Empresas nacionales	0,38	0,32	0,24	2,02	1,78	743,0	0,8
Entidades autónomas	0,45	0,51	0,43	0,21	-0,22	-51,0	0,1
Entidades descentralizadas	5,86	1,33	0,63	0,47	-0,16	-25,7	0,2
Sector Financiero y Banco de la República	29,94	23,14	31,00	34,49	3,49	11,3	14,0
Seguridad Social y E.S.E.	0,46	0,03	0,03	0,01	-0,02	-66,4	0,0
Nivel territorial	0,32	0,25	0,19	0,21	0,02	8,2	0,1
Administraciones centrales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	0,32	0,25	0,19	0,21	0,02	8,2	0,1
Fondos de Pensiones y Fiducias Públicas	24,16	24,25	22,45	23,45	1,00	4,5	9,5
Instituto de Seguros Sociales (Colpensiones)	2,47	2,25	2,36	2,48	0,12	5,0	1,0
Fondos de Previsión Cong. y Caprecom	0,27	0,20	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Pensiones Ecopetrol	4,20	4,30	0,72	0,75	0,03	3,8	0,3
Fidupensiones Telecom	0,55	0,70	2,80	3,66	0,86	30,8	1,5
FIDUFOSYGA	0,43	0,11	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Patrimonios FONPET	13,95	14,91	16,09	15,09	-1,00	-6,2	6,1
Otros	2,29	1,78	0,48	1,47	0,99	207,2	0,6
Sector privado	126,91	139,24	168,91	182,50	13,59	8,0	74,0
Fondos de Pensiones y Cesantías	51,12	55,94	54,56	67,10	12,54	23,0	27,2
Bancos, Corpor. y Fondos Mutuos	47,91	48,77	37,29	84,13	46,84	125,6	34,1
Compañías de Seguros y Cap.	8,04	9,26	9,14	11,72	2,58	28,3	4,8
Sociedades fiduciarias	3,66	2,47	5,16	2,77	-2,39	-46,4	1,1
Otros	16,18	22,80	62,76	16,78	-45,98	-73,3	6,8
TES B en circulación	192,87	197,34	230,31	246,64	16,33	7,1	100,0

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

En el sector privado los bonos del GNC se concentran en dos sectores: Bancos, Corporaciones y Fondos Mutuos de Inversión (\$84,13 billones) y Fondos de Pensiones y Cesantías (\$67,10 billones). Cabe resaltar la participación de los fondos extranjeros, fenómeno que viene observándose en los últimos años. La introducción en 2013, dentro del indicador del portafolio óptimo de los títulos internos colombianos por parte de JP Morgan, incentivó la demanda de TES B de inversionistas extranjeros. En 2017 las tenencias de TES B por parte de fondos extranjeros ascendieron a

\$55,41 billones correspondientes a 22,5% del total de TES B (Cuadro 3-12). Estas tenencias se ven impulsadas por la buena liquidez de estos títulos y la rentabilidad de los mismos.

Cuadro 3-12

Tenencias de TES B Fondos de inversión extranjera
Billones de pesos

Fondo	Monto	Participación %
<i>Franklin Templeton Investment Funds</i>	6,19	11,2
<i>Templeton Income Trust-Templeton Global Bond</i>	4,33	7,8
<i>Monetary Authority Of Singapore</i>	4,12	7,4
<i>Saudi Arabian Monetary Agency</i>	2,81	5,1
<i>Government Of Norway</i>	2,63	4,7
<i>Julius Baer Multibond - Local Emerging Bond F</i>	1,82	3,3
<i>Stichting Pggm Depository</i>	1,40	2,5
<i>Government Pension Investment Fund</i>	1,10	2,0
<i>Ishares Iii Public Limited Company</i>	1,08	2,0
<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	1,03	1,9
<i>Ontario Teachers' Pension Plan Board</i>	0,84	1,5
<i>Pictet - Emerging Local Currency Debt</i>	0,83	1,5
<i>Stone Harbor Investment Funds Plc</i>	0,82	1,5
<i>Blackrock Global Funds</i>	0,69	1,2
<i>Jp Morgan Overseas Corporation</i>	0,67	1,2
<i>Templeton Income Trust - Templeton Global Tot</i>	0,66	1,2
<i>Market Vectors Emerging Markets Local Currenc</i>	0,61	1,1
<i>Caisse De Depot Et Placement Du Quebec</i>	0,54	1,0
Otros (376 Fondos)	23,22	41,9
Total	55,41	100,0

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

La considerable participación de estos fondos en el mercado local genera algunos riesgos que es necesario tener en cuenta: 1) cambios en las condiciones económicas podrían generar salidas simultáneas de estos recursos del mercado (debe tenerse presente los cambios esperados tanto en la política monetaria interna como de los principales bancos centrales externos y su impacto en los diferenciales de tasas de interés); 2) impacto sobre el financiamiento interno del GNC y la necesidad de contar con fuentes alternativas de recursos; 3) una apreciación de la tasa de cambio que incentivaría a los inversionistas extranjeros a adquirir más títulos por los mayores rendimientos en dólares y 4) control y regulación de las entidades de vigilancia para evitar cambios abruptos en el mercado de capital interno.

El sector público mantiene al final de 2017 \$64,13 billones (Cuadro 3-13). Se concentra este en el Sector Financiero (\$34,49 billones) y en los Fondos de Pensiones y Fiducias Publicas (\$23,45 billones). Dentro del Sistema Financiero los mayores tenedores son el Banco de la República (\$10,95 billones), el Banco Agrario (\$7,45 billones) y la Caja Promotora de la Vivienda Militar (\$5,95 billones). Dentro de los fondos que administran pensiones públicas se destacan el FONPET con \$15,09 billones, Fidupensiones TELECOM (\$3,66 billones) y Colpensiones (\$2,48 billones). Respecto a las demás entidades públicas sobresalen los casos de la Dirección del Tesoro Nacional (\$3,27 billones) y Ecopetrol (\$1,82 billones).

Cuadro 3-13

Saldos de los TES en el sector público 2017
Billones de pesos

Entidad	Monto	Participación %
Dirección del Tesoro Nacional (DGTN)	3,27	5,1
Empresas	2,02	3,2
Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol)	1,82	2,8
Otras	0,21	0,3
Entes autónomos y estapúblicos	0,69	1,1
FONTUR	0,24	0,4
Universidad Tecnológica de Pereira	0,16	0,2
Instituto Colombiano Fomento Educación Superior (ICFES)	0,16	0,2
Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca (CVC)	0,04	0,1
Computadores para Educar	0,04	0,1
U.A.E. Aeronáutica Civil	0,03	0,1
Otras	0,02	0,0
Financiero y Banco República	34,49	53,8
Banco de la República	10,95	17,1
Banco Agrario de Colombia S.A.	7,45	11,6
Caja Promotora de Vivienda Militar	5,95	9,3
Fiducoldex Patrimonios Autónomos	2,67	4,2
Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)	2,64	4,1
Financiera Energética Nacional S.A. (FEN)	1,45	2,3
P.A. Fidupervisora	1,11	1,7
Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. (Bancoldex)	0,57	0,9
Positiva Compañía de Seguros	0,54	0,8
Fondo Nacional del Ahorro (FNA)	0,39	0,6
Fondo de Garantía de Entidades Cooperativas (Fogacoop)	0,18	0,3
Fondo Nacional de Garantías S.A.	0,18	0,3
La Previsora S.A.	0,15	0,2
Otras	0,28	0,4
Fondos de Pensiones y Fiducias	23,45	36,6
Pasivo Pensional Porvenir FONPET	6,82	10,6
Consorcio CCP 2012 Fidupervisora (FONPET)	5,00	7,8
Fidupensiones Telecom	3,66	5,7
Fideicomiso 630003 Consorcio SOP 2012 (FONPET)	3,27	5,1
Colpensiones	2,48	3,9
Consorcio - PAP Ecopetrol PACC	1,34	2,1
Pensiones Ecopetrol P.A. Fiduciaria BBVA	0,75	1,2
Otras	0,14	0,2
Entidades territoriales	0,21	0,3
Total general	64,13	100

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

3.4 Perfil y servicio de la deuda del GNC

3.4.1 Servicio de la deuda del GNC

El servicio de la deuda del GNC para 2017 ascendió a \$60,99 billones, equivalente a 6,7% del PIB (Cuadro 3-14). Estas operaciones fueron superiores en \$6,88 billones al servicio de la deuda de 2016. Por amortizaciones se cancelaron \$37,88 billones (4,2% del PIB) y por intereses y comisiones \$23,00 billones (2,5% del PIB). El servicio de la deuda interna fue de \$47,06 billones (77,2% del total) y el servicio de la deuda externa llegó a \$13,93 billones (22,8% del total). Debe recordarse que dentro del servicio de la deuda interna se registran los \$11,24 billones de las operaciones de manejo.

Cuadro 3-14

Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central

	Billones de pesos				Porcentaje del PIB			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Deuda Interna	50,15	47,02	44,76	47,06	6,6	5,9	5,2	5,2
Amortizaciones	36,31	32,47	29,43	30,22	4,8	4,1	3,4	3,3
Intereses	13,77	14,42	15,25	16,74	1,8	1,8	1,8	1,8
Comisiones	0,07	0,13	0,08	0,09	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Externa	8,35	11,22	9,36	13,93	1,1	1,4	1,1	1,5
Amortizaciones	4,77	6,06	3,42	7,65	0,6	0,8	0,4	0,8
Intereses	3,56	5,12	5,90	6,25	0,5	0,6	0,7	0,7
Comisiones	0,02	0,03	0,04	0,02	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total	58,50	58,24	54,11	60,99	7,7	7,3	6,3	6,7
Amortizaciones	41,08	38,53	32,85	37,88	5,4	4,8	3,8	4,2
Intereses	17,33	19,54	21,15	23,00	2,3	2,4	2,5	2,5
Comisiones	0,09	0,16	0,12	0,11	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Contraloría General de la República

El servicio de la deuda interna del GNC ha venido disminuyendo como proporción del PIB. Esta reducción se debe a la política de mejorar el perfil de la deuda interna mediante emisiones de más largo plazo y las diferentes operaciones de manejo de deuda de los últimos años. Gracias a ello la vida media de los TES B ha venido creciendo en los últimos años (Cuadro 3-15). Respecto a la deuda externa el servicio de la misma se vio favorecido por la apreciación de la tasa de cambio en 2016 y 2017.

Cuadro 3-15

Vida media de los TES B Años								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TES B Pesos	4,82	5,13	5,51	5,79	6,27	6,50	6,55	6,31
TES B UVR	6,09	5,45	5,11	6,02	6,16	6,25	6,43	7,05
TES B Total	5,08	5,20	5,41	5,84	6,24	6,42	6,51	6,53

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las amortizaciones de deuda externa en 2017 se concentraron el mes de enero por el vencimiento de los bonos externos emitidos en 2007 (en ese momento como referencia a 10 años). Las amortizaciones de deuda interna muestran varios elementos: los vencimientos trimestrales de los TES B de corto plazo, el pago del título denominado en UVR que vencía en mayo y las operaciones de manejo de deuda que se dieron entre enero y mayo y en los meses de junio y octubre (Gráfico 3-7).

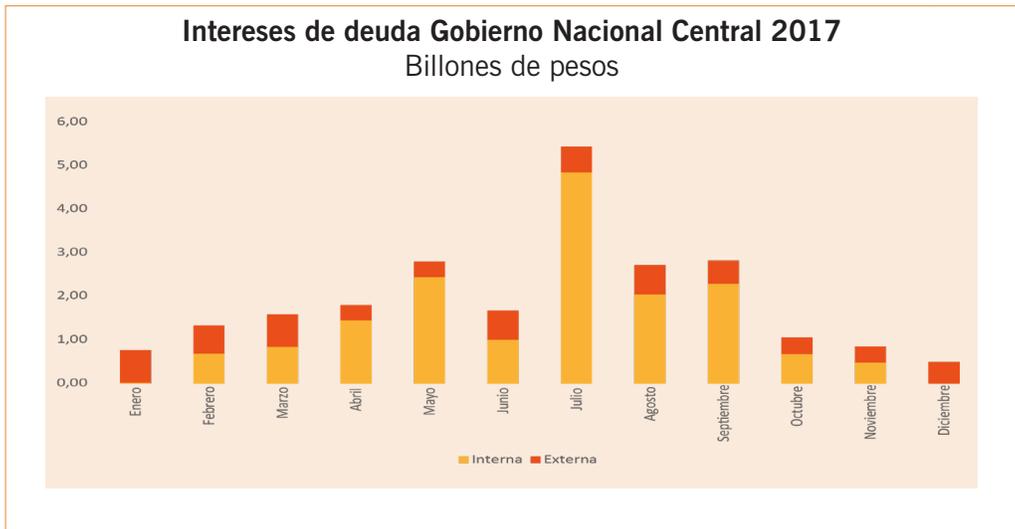
Gráfico 3-7



Fuente: Contraloría General de la República

Los intereses se distribuyen de acuerdo con las emisiones y contrataciones realizadas. Así por ejemplo hay un pico en el mes de julio por que el 18,8% de los TES B vencen en el mes de julio (unos en 2020 y otros en 2024) (Gráfico 3-8).

Gráfico 3-8

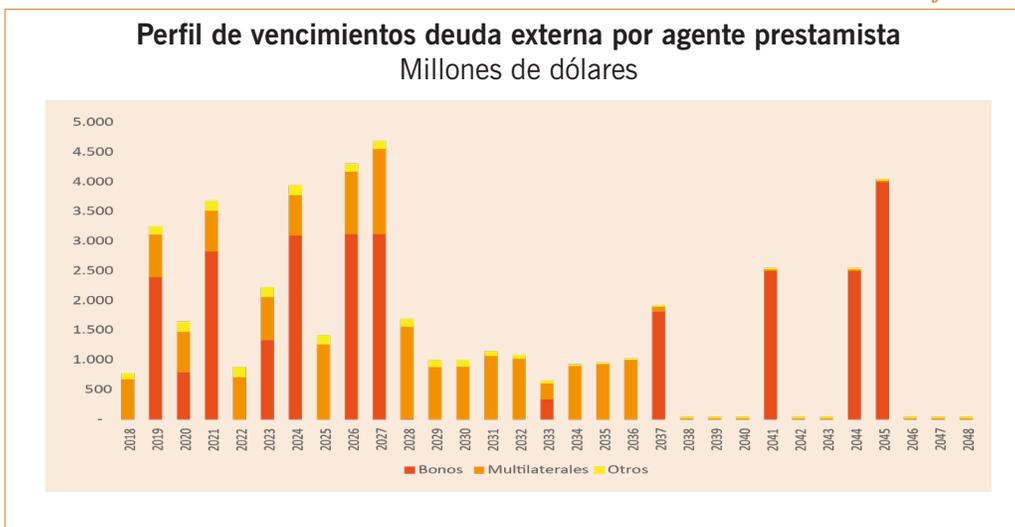


Fuente: Contraloría General de la República

3.4.2 Perfil de la deuda del GNC

Los vencimientos de deuda externa presentan una concentración entre 2019 y 2027, con un máximo en 2027 (9,9% del total) debido a las emisiones de bonos globales realizadas este año. Las amortizaciones de 2018 sólo representan 1,6% del total, correspondientes básicamente a pagos de créditos a multilaterales. En el largo plazo se presentarán pagos importantes en 2037, 2041, 2044 y 2045. Estos corresponden a las emisiones de bonos externos que el GNC ha realizado para mejorar el perfil de la deuda externa (Gráfico 3-9).

Gráfico 3-9

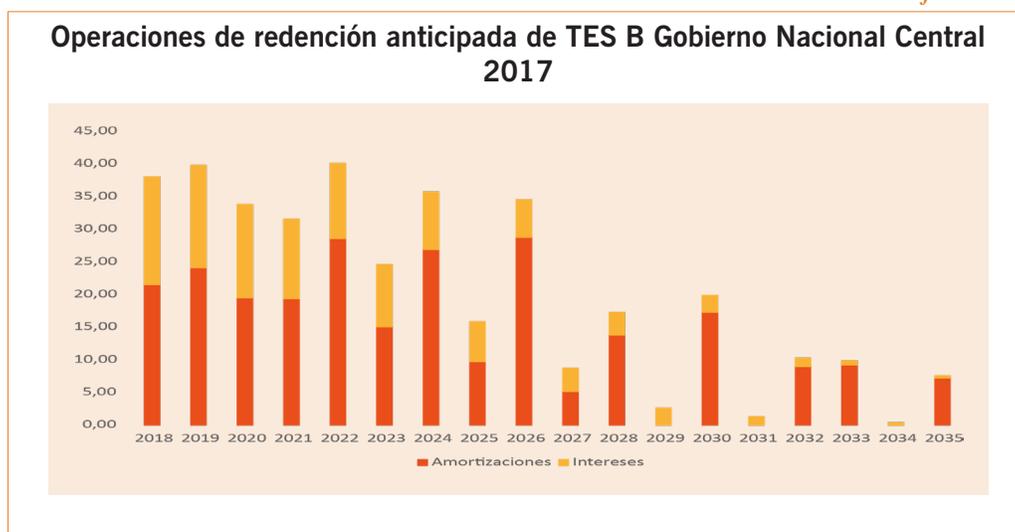


Fuente: Contraloría General de la República

Las amortizaciones de TES B para 2018 ascienden a \$21,40 billones (incluyendo \$8,40 billones de TES B de corto plazo) y corresponden a 8,4% del total. Este monto habría sido mayor si no se hubiesen realizado las operaciones de manejo de deuda durante 2017: los canjes llegaron a \$670.902,1 millones y las declaraciones de plazo vencido a \$5,50 billones por bonos cuyo vencimiento era en 2018. Los mayores pagos se presentarán en los próximos años pares cuando vencen los TES B denominados en pesos, mientras que los TES B en UVR, que tienen un monto menor, vencen en años impares. Se exceptúa 2019 cuando vencen títulos de ambas denominaciones.

Se presentan concentraciones superiores a 10% en los años 2022 (\$28,57 billones), 2024 (\$26,89 billones) y 2026 (\$28,74 billones). En estos dos últimos años se presentan también concentración de amortizaciones de deuda externa. El máximo vencimiento es 18 años y se esperaba la emisión en 2017 de un título a 30 años, pero la operación se aplazó para 2018 (Gráfico 3-10).

Gráfico 3-10



Fuente: Contraloría General de la República

Capítulo IV

Deuda de Entidades Descentralizadas

4.1 Orden Nacional

Los saldos de deuda de las empresas nacionales en 2017 registraron un descenso frente al año anterior de \$5,31 billones, 9,2% del saldo inicial, para cerrar el año con un endeudamiento total de \$62,8 billones. De este total, la deuda externa para 2017 fue de \$50,3 billones y la deuda local de \$12,5 billones. Este cambio se originó principalmente por tres hechos importantes relacionados con Ecopetrol S.A: i) los prepagos realizados por la empresa a su propia deuda; ii) la asunción voluntaria de deuda externa de la Refinería de Cartagena, y; iii) la operación contable de capitalizar \$1,5 billones correspondientes al crédito interno otorgado por Ecopetrol a Reficar. Adicionalmente se destaca la cancelación de las obligaciones externas por parte de Interconexión Eléctrica ISA, sustituyéndola por deuda interna.

La deuda estuvo caracterizada principalmente por contratación de créditos para solventar los proyectos iniciados por las entidades, los cuales necesitaron recursos adicionales a los presupuestados para su terminación, situaciones similares a las ocurridas con Reficar y Bioenergy, se presentan ahora en Gecelca S.A y Gensa en el sector energía.

La contratación de deuda en esta vigencia llegó a los \$3,43 billones en deuda interna y USD 1.650 millones, equivalente a \$4,9 billones a una tasa de cambio de cierre de periodo de \$2.984 (COP/US) en deuda externa.

La concentración de financiamiento se mantuvo en tres sectores, minería, energía y el sector financiero, estos representan 97,6% del total del endeudamiento, mientras que el 2,4% restante es para sectores como educación, transporte, comunicaciones, salud, las corporaciones autónomas y otras entidades.

Entre otros movimientos que influyeron los saldos de la deuda, se encuentra la variación en la tasa de cambio que hizo que disminuyera el total de endeudamiento externo de las entidades en \$283.000 millones.

A continuación, se registran los principales hechos que marcaron la deuda de los sectores y las diferentes características que registraron en 2017.

4.1.1 Sector Minero

En este grupo se concentra la deuda de empresas pertenecientes al Grupo Empresarial Ecopetrol S.A, entre ellas Ecopetrol S.A, Refinería de Cartagena S.A, Oleoducto Central S.A, Bioenergy S.A y Bioenergy Zona Franca S.A, las cuales registraron un endeudamiento de \$46,3 billones, divididos en \$4,19 billones en deuda local y \$42,1 billones en deuda externa.

Con relación al año anterior la deuda del grupo disminuyó en \$9,3 billones, disminución dada por operaciones de manejo de endeudamiento hechas por la estatal petrolera Ecopetrol S.A, consistentes en el prepago del crédito contratado en 2015 con JP Morgan Chase Bank como agente administrativo por un monto de USD 1.925 millones (al cierre un equivalente de COP \$5,48 billones) destinados a financiar los planes de inversión de la compañía, cancelados en su totalidad en junio de 2017, liberando así cupo de endeudamiento; además se dieron amortizaciones de esta entidad por \$165.490 millones.

Otro hecho importante en el grupo empresarial que influyó en los saldos de endeudamiento a finales de 2017, fue la asunción voluntaria²³ por parte de Ecopetrol S.A., de la deuda de su filial la Refinería de Cartagena S.A., a cambio de la suscripción de acciones²⁴, en las mismas condiciones de plazo y tasas de intereses, cuyo saldo al momento de la operación era de USD 2.666 millones más intereses causados del último semestre de 2017, por valor de USD 40 millones, para un total de USD 2.706 millones (Cuadro 4-1 y Cuadro 4-2).

23. Asunción Voluntaria: Se realizó tomando en cuenta el contrato de garantía, Debt Service Guarantee Agreement suscrito por Reficar, Ecopetrol, El Bank of New York Mellon, HSBC Bank USA, National Association el 30 de diciembre de 2011; sin embargo, es de anotar que el documento no señala específicamente el término de asunción voluntaria, solo será efectiva la garantía por causa de eventos de incumplimientos.

24. Acta No. 45 de Asamblea de Accionistas Ecopetrol S.A: Las Acciones tipo A de la sociedad; el valor de cada acción emitida será el resultado de multiplicar el valor de (USD 215,88) por la Tasa Representativa del Mercado reportada por el Banco de la República vigente para la fecha de la operación de asunción voluntaria (13 de diciembre de 2017). El monto de la emisión de las acciones tipo A que supere el valor en pesos del crédito asumido con la Banca Internacional, deberá ser pagado en efectivo por el accionista Ecopetrol S.A, según instrucciones de la sociedad.

Cuadro 4-1

Condiciones Financieras de los créditos asumidos por Ecopetrol

Préstamo/ Condiciones	US-EXIM Directo	US EXIM Garantizado	EKN Garantizado	SACE Garantizado	Comercial
Monto (Millones dólares)	2.001	76	73	159	359
Tasa de Interés	Fija 2,78%	Libor + 0,60%	Fija 4,06%	Libor +1,75% Libor + 2,00% -desde 21 de diciembre 2018	Libor +2,75% Libor + 3,00% -desde 21 de diciembre 2019
Pagos del principal	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral

Fuente: Ecopetrol S.A

Cuadro 4-2

Pago de Intereses causados al momento de la asunción de deuda
Dólares

Préstamo	Pago total de intereses	Intereses hasta el 13 de diciembre de 2017	Intereses desde el 14 de diciembre de 2017 hasta 20 de diciembre de 2017
US EXIM Direct	28.273.932,15	27.192.415,63	1.081.516,53
US EXIM Garantizado	780.121,81	750.281,08	29.840,72
EKN	1.504.756,08	1.447.197,11	57.558,98
SACE	2.565.112,67	2.466.993,61	98.119,06
Comercial	7.624.519,43	7.332.871,15	291.648,28

Fuente: Ecopetrol S.A

Ecopetrol S.A., desde 2014, venía realizando los pagos cuando se iniciaron los vencimientos (amortizaciones e intereses) de los créditos externos, es decir la Refinería no canceló directamente ninguno de estos, debido a los retrasos en la entrada en producción del proyecto, lo cual no le permitió seguir el cronograma establecido.

Para ello contó con la aprobación de créditos de garantía y soporte de construcción, cuyo acreedor es Ecopetrol Capital AG, financiera suiza perteneciente al grupo, la cual desembolsó en total USD 1.657 millones para pagos de servicio de deuda y construcción, divididos como se relaciona a continuación.

Cuadro 4-3

Créditos de Garantía de Ecopetrol AG
Dólares

Descripción	Código	Saldo 2017
<i>Subordinated Loan Agreement</i>	500300001	400.000.000,00
<i>Construction Support Subordinated</i>	511300341	252.000.000,00
<i>Construction Support Subordinated</i>	511300342	764.000.000,00
<i>Debt Service Guarantee Subordinated</i>	511300343	241.064.855,82
Total		1.657.064.855,82

Fuente: Contraloría General de la República

Los anteriores créditos tienen condiciones financieras de intereses que empezaron a causarse en 2013²⁵ y amortizaciones que están proyectadas para ser pagadas entre 2028 y 2039; el monto de estos intereses suma un total de USD 379 millones, que adicionados al valor del capital adeudado totalizan una deuda por USD 2.036 millones.

En deuda local se destaca el contrato de crédito subordinado entre empresas filiales (Reficar S.A como deudor y Ecopetrol S.A como acreedor), firmado el 29 de noviembre de 2010 por \$1,13 billones, el cual fue en su totalidad capitalizado²⁶ por la empresa en el momento de asunción voluntaria de la deuda de Reficar S.A. De este crédito con saldo \$1,10 billones en 2017, también se tenían intereses acumulados que sumados dieron un total capitalizado de \$1,5 billones.

En este contexto los saldos de deuda al finalizar 2017 para Ecopetrol S.A, son de \$38,9 billones, de los cuales \$35,7 billones corresponden a la deuda externa y \$3,19 billones en deuda local; en el mes de noviembre antes de asumir el endeudamiento de Reficar; la entidad totalizaba una deuda de \$32,9 billones; el saldo con relación al año anterior disminuyó en \$304.200 millones.

25. Cláusula 4.02.: Intereses Remunerativos: Sobre el saldo insoluto de capital adeudado en la fecha de cada pago de intereses, se causarán intereses remuneratorios durante toda la vigencia del préstamo, de acuerdo con las condiciones establecidas.

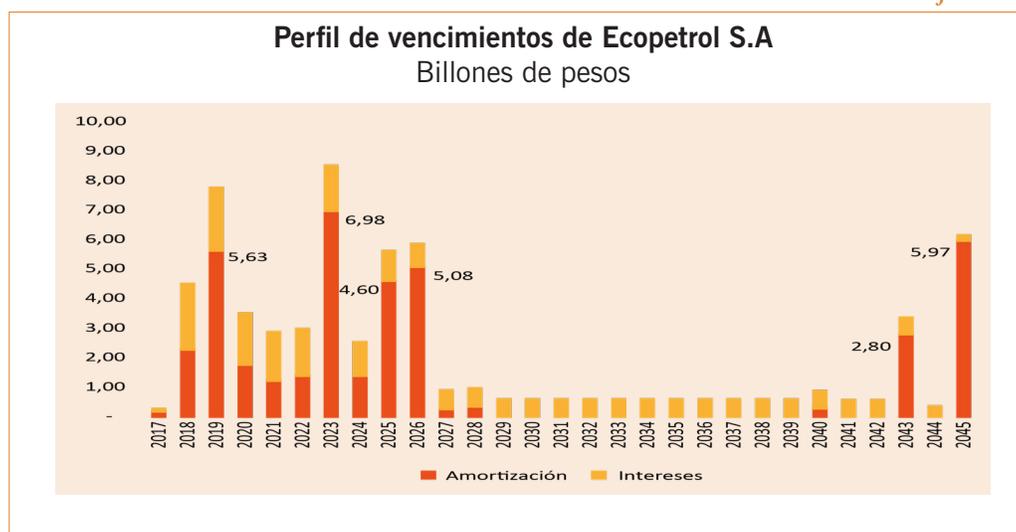
26. Capitalización de Deuda: El proceso de capitalización de deudas con los socios consiste, en realizar una reclasificación de las cuentas por cobrar que tiene la entidad a beneficio de los socios al patrimonio, es decir que se aumenta la participación de dichos acreedores sobre la compañía, la figura de capitalización tiene un aspecto a considerar y es que ésta va a depender del tipo de sociedad al que pertenezca la empresa deudora.

La estatal petrolera quedó entonces con grandes compromisos de deuda con la banca internacional que presionaran las finanzas de la entidad si se llegara a presentar bajos precios del petróleo como los registrados en 2016 que pueden afectar su flujo de caja.

Además de la asunción de la deuda de Reficar S.A, la entidad contrató nuevamente un crédito interno con Bancolombia S.A por \$990.000 millones que en la vigencia anterior ya había prepagado, con el fin de financiar propósitos corporativos generales de la compañía, lo que sumado al endeudamiento interno que ya traía la entidad, dio como resultado \$3,19 billones de deuda interna.

El perfil de vencimientos, después de la operación de deuda con su filial, se registra fuerte para los años de 2019, 2023, 2025, 2026, 2043 y 2045 con pagos por amortización que oscilan entre los \$2 billones hasta \$6,98 billones, mientras el pago de intereses es grande entre 2018 y 2025, en comparación con el perfil del año anterior, mantiene la presión en la caja para esos años (Gráfico 4-1).

Gráfico 4-1

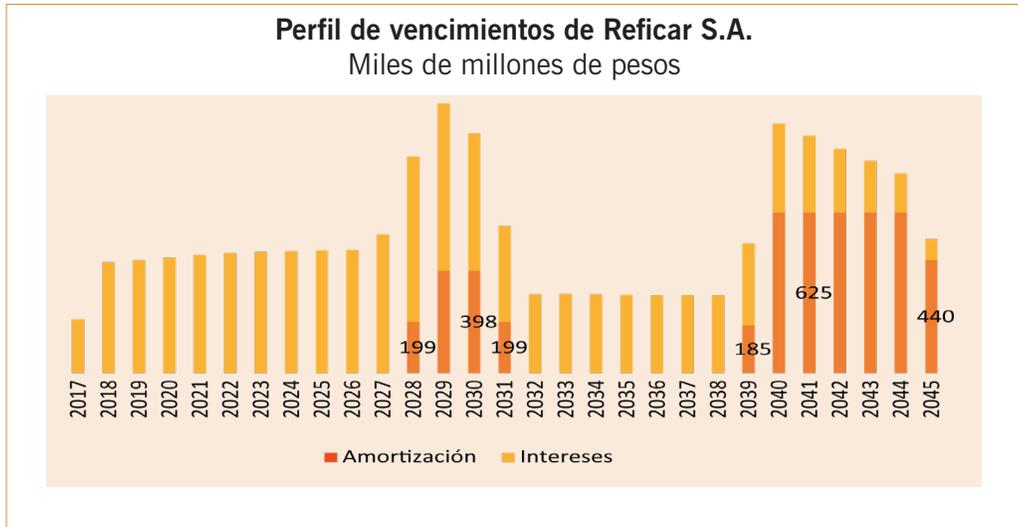


Fuente: Contraloría General de la República.
Créditos en dólares pasados a valores en pesos a una Tasa de Cambio de 31 de diciembre de 2017 de COP\$2.984

La Refinería de Cartagena por su parte, mejoró su perfil de vencimientos y traslado la responsabilidad de pago con los bancos internacionales a su filial con la asunción de deuda y la capitalización del crédito interno por Ecopetrol S.A, disminuye su endeudamiento en \$9,18 billones, quedando con una deuda de \$4,94 billones, al pasar de \$14,1 billones a \$4,94 billones; esta operación también libera a la

entidad de parámetros de cumplimiento exigidos por la banca cuando se realizó la contratación como solvencia del proyecto; los contratos que mantiene están relacionados con los mencionados anteriormente cuyo acreedor es Ecopetrol Capital AG. El perfil en pago de intereses, según la contratación se causa y paga al vencimiento de los préstamos (Gráfico 4-2).

Gráfico 4-2



Fuente: Contraloría General de la República
Créditos en dólares pasados a valores en pesos a una tasa de cambio de 31 de diciembre de 2017 de COP\$2.984

En cuanto a las demás entidades del sector, el Oleoducto Central registró una deuda de \$2,03 billones, \$542.000 millones en deuda interna por contrato de leasing y \$1,49 billones en deuda externa en emisión de bonos; con relación al año anterior se dio un incremento de \$534.000 millones.

Por último, se encuentran Bioenergy y Bioenergy Zona Franca, que en conjunto tienen una deuda interna de \$454.327 millones, \$71.000 millones y \$382.547 millones respectivamente; comparado con el año anterior la primera presentó una disminución de \$19.000 millones, mientras que la segunda entidad aumentó su saldo en \$1.200 millones.

El Proyecto Bioenergy²⁷ es uno de los proyectos del grupo Ecopetrol que aún no se encuentra consolidado y el cual al igual que Reficar S.A. presenta retrasos y aumentos en los valores presupuestados.

27. Es un proyecto Ecopetrol S.A de producción de Biocombustibles (Combustible de origen vegetal, particularmente Etanol), para lo cual la empresa compró Ecodiésel Colombia S.A (empresa que comercializa biodiésel de palma) y proyecta ampliar el negocio con Bioenergy y Bioenergy Zona Franca

4.1.2 Sector Energía

El sector energía es el segundo de los sectores con los mayores niveles de deuda, después del sector minero, representa el 14,7% de la deuda del conjunto de entidades nacionales, un nivel mayor que el registrado en 2016 donde la deuda representaba el 7%.

El total de endeudamiento para 2017 fue de \$9,25 billones, de los cuales el nivel más alto lo tiene la deuda local con \$7,36 billones, mientras la deuda externa es de \$1,89 billones; Con relación al año anterior, se dio un incremento de \$3,17 billones por efecto de la dinámica de contratación crediticia que registro el sector para la vigencia.

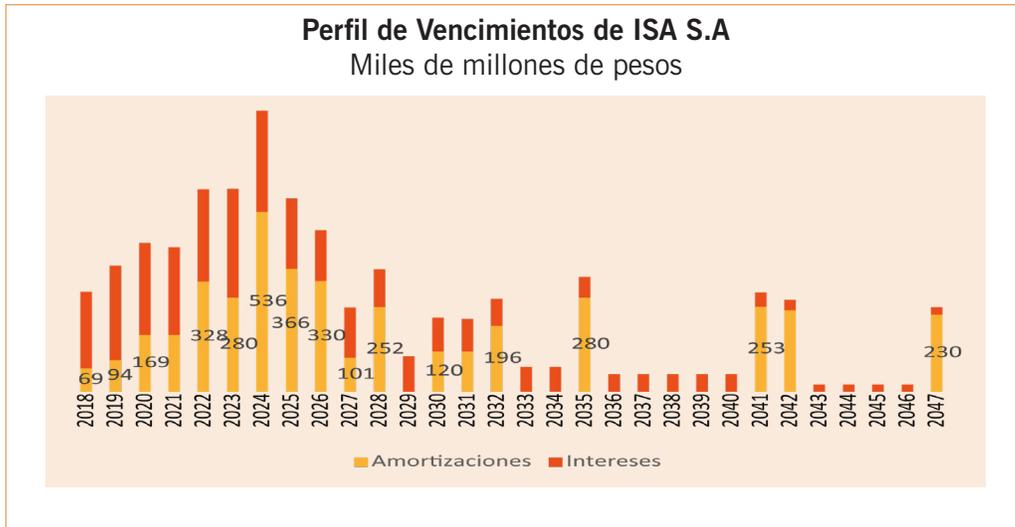
Se destaca como uno de los mayores niveles de endeudamiento en el sector, el registrado por las empresas del Grupo ISA S.A, entre las que se encuentran ISA S.A, Transelca S.A e Internexa S.A, el conjunto totaliza una deuda de \$6,22 billones.

Inicialmente se encuentra Interconexión Eléctrica ISA, con una deuda de \$5,75 billones, empresa que, durante 2017, presentó contratación de endeudamiento interno por concepto de emisión de bonos en dos etapas, la primera por \$700.000 millones y la segunda por \$500.000 millones, además de contratar con Davivienda S.A un crédito por \$400.000 millones y con BBVA por \$200.000 millones, para financiar el Plan de inversión de la empresa.

Se destaca que en 2017 la entidad canceló la totalidad de su deuda externa reemplazándola por deuda interna; el monto que mantiene en las cuentas externas se da por concepto de garantías a sus filiales en Perú, Bolivia, Costa Rica y Chile, las cuales solo serán efectivas en eventos de incumplimiento de las entidades deudoras directas; razón por la cual la deuda interna de la entidad se incrementó y sumó un total de \$4,13 billones, un aumento de \$1,7 billones.

El perfil de vencimientos de la empresa muestra los pagos por amortizaciones más altos entre 2024 y 2026, oscilado entre \$169.000 millones y \$536.000 millones, un perfil que se muestra manejable para la entidad al igual que el pago de intereses (Gráfico 4-3).

Gráfico 4-3



Fuente: Contraloría General de la República

Por su parte, Transelca S.A., empresa de transporte de energía eléctrica, cuya deuda local asciende a \$354.000 millones, también registro contratación crediticia en 2017, primero con el Banco Popular S.A por \$54.000 millones y el segundo con Banco Davivienda S.A por \$27.000 millones, al igual que ISA el destino de los recursos fue el financiamiento del Plan de inversión de la entidad (Cuadro 4-4).

Por su parte Internexa S.A, registra una deuda interna por \$118.000 millones al cierre de la vigencia, teniendo en cuenta que adquirió una deuda con Banco Popular S.A por \$70.000 millones, es de mencionar que la entidad dio su aval y garantizó el endeudamiento de sus filiales en Chile y Brasil.

Cuadro 4-4

Contratación de crédito del Grupo ISA S.A
Miles de millones de pesos

Prestatario	Prestamista	Monto
Interconexión Eléctrica (ISA) S.A.	Tenedores de bonos	700,0
	Banco Davivienda S.A.	500,0
	BBVA S.A.	400,0
	Banco Davivienda S.A.	27,0
Transelca S.A.	Banco Popular S.A.	54,0
Internexa S.A.	Banco Popular S.A.	70,0
Total contratación 2017		1.951,0

Fuente: Contraloría General de la República

Otra entidad del sector con saldos importantes de deuda es E.S.P. Gecelca S.A, la cual presentó una deuda de \$1,10 billones, \$830.000 millones en deuda interna y \$277.000 millones en deuda externa; mientras que el proyecto asociado a la entidad Gecelca 3 S.A.S contabiliza por el rubro de vinculados económicos \$1,23 billones (proyecto declarado por el CONPES 3565 de 2009 como de importancia estratégica para el país en cuanto a suministro de energía), es de anotar que este plan registra retrasos en su terminación y ha requerido que la empresa directamente deba endeudarse para su culminación y puesta en marcha, para ello contrato en 2017 un nuevo crédito con Davivienda S.A por \$250.000 millones que le permitirá financiar la etapa final del proyecto asociado a Gecelca 3.2 que es una nueva unidad de generación de energía relacionada.

La dinámica del endeudamiento para 2017, también la registró GENSA S.A, la cual alcanzó un saldo de \$30.800 millones al cierre de la vigencia por endeudamiento local y firmó dos contratos de crédito uno con Davivienda S.A por \$10.000 millones y otro con Bancolombia S.A por \$ 6.000 millones, los recursos de los dos contratos fueron dirigidos a solventar los gastos vinculados a obligaciones de pago derivadas del contrato del proyecto Paipa IV en la vigencia.

Cedear S.A por su parte, registró un saldo de deuda local por \$56.500 millones; en 2017 firmó un crédito por un monto de \$28.000 millones con Bancolombia S.A, dirigidos a fondear la segunda etapa de los proyectos de inversión con destino a la construcción de subestaciones eléctricas denominadas la Jardinería y San Martín al igual que la construcción de la Línea de Distribución Ipiales.

Las demás entidades mantienen la contratación de deuda de años anteriores, sin firmar nuevos créditos en esta vigencia, estas suman una deuda por \$594.000 millones, destacándose la deuda de URRRA S.A y Corelca S.A en liquidación, deuda que mantienen con el Gobierno Nacional (Acuerdos de Pago); la primera entidad ha capitalizado sus intereses sumándolos a la deuda y la segunda disminuyó su saldo por cuenta del pago que aceptó el Gobierno con acciones de Electricaribe S.A dado en la vigencia 2016.

4.1.3 Sector Financiero

La deuda del sector financiero significó el 9,18% del total del endeudamiento de las entidades nacionales, siendo el tercer sector con los mayores montos de crédito, correspondiente a una de deuda interna de \$19.100 millones del Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas FOGACOOOP cuyo acreedor es el Gobierno Nacional y una deuda externa que suma un valor mayor por \$5,74 billones en deuda de Bancoldex S.A, el Icetex y Findeter, además del crédito contratada en 2017 por Fiduciaria la Previsora con la Banca Multilateral BID y BIRF, por valor de USD 231

millones y USD 126 millones respectivamente, cuyos recursos se destinarán al Plan del GNC llamado “Todos somos Pazcífico”, que enfatiza en el tema de agua, saneamiento básico y electrificación de la región.

De acuerdo con lo anterior, el sector incrementó en \$435.000 millones su saldo con respecto al año anterior, debido a las nuevas contrataciones internas y externas de la vigencia 2017. Localmente el Icetex realizó un crédito de corto plazo con Bancolombia S.A. por \$60.200 millones, para compensar la disminución que el GNC le hizo a la entidad en el Presupuesto Nacional y en deuda externa por los créditos firmados por Bancoldex, Icetex y Fiduprevisora, (Cuadro 4-5).

Cuadro 4-5

Contratación de crédito del Sector Financiero

Deuda externa			
Prestatario	Prestamista	Monto (dólares)	Destino
Bancoldex	BID	9.265.000	Fortalecimiento de energías renovables
Fiduprevisora	BID	231.400.000	Plan "Todos Somos Pazcífico"
	BIRF	126.700.000	
Icetex	BIRF	160.000.000	Programa PACES
Deuda interna			
Prestatario	Prestamista	Monto (pesos)	Destino
Icetex	Bancolombia S.A.	60.240.000.000	Compensación del menor valor recibido por presupuesto por parte del GNC a Icetex

Fuente: Contraloría General de la República

Los pagos realizados por concepto de servicio de la deuda del sector en la vigencia fueron por \$239.600 millones, \$72.000 millones por concepto de amortizaciones y \$167.000 millones por intereses y comisiones.

4.1.4 Sector Comunicaciones

Las entidades que pertenecen al nivel nacional del sector comunicaciones son pocas, se encuentran tres entidades con endeudamiento por monto de \$101.300 millones en deuda interna, de las cuales el mayor valor lo registra Metrotel Redes por \$100.000 millones, entidad de la ciudad de Barranquilla, seguida de Telecaribe la cual tiene créditos por \$434 millones y Teveandina con un saldo de \$937 millones. Con relación al año anterior el endeudamiento disminuyó en \$618 millones por cuenta de los pagos realizados del crédito que mantiene Teveandina.

4.1.5 Sector Seguridad Social

La mayoría de las entidades del sector de seguridad social nacional fueron liquidadas y junto con ellas se escindieron las deudas, la única que se mantiene pendiente es la de la E.S.E. Antonio Nariño por \$ 58.000 millones con el Gobierno Nacional, deuda que es de difícil recuperación si se tiene en cuenta que ya finalizó su liquidación, el gobierno espera realizar un saneamiento contable para 2018.

4.1.6 Sector Transporte

Las entidades del sector suman un endeudamiento interno por \$587.000 millones, un 0,93% del total y \$43.400 millones menos que lo presentado el año anterior, disminución dada por el pago realizado por el Gobierno Nacional como capitalización de la empresa, de la deuda de SATENA S.A de créditos por valor de \$46.000 millones, en este contexto la deuda queda dividida en \$546.000 millones de la Agencia Nacional de Infraestructura, créditos que se encuentran en recuperación de cartera en acuerdos de pago con el gobierno nacional, así como \$36.000 millones del Instituto Nacional de Vías y \$5.200 millones de la Aeronáutica Civil.

4.1.7 Sector Educación

Este sector representa el 0,10%, de los saldos de deuda de las entidades, un total de \$61.800 millones, equivalentes a \$61.700 millones en deuda local cuyos mayores valores los presentan la Universidad Nacional abierta y a Distancia y la Universidad de Caldas y \$120 millones en deuda externa valor registrado por el Servicio Nacional de Aprendizaje.

Con relación a 2016, la deuda disminuyó en \$6.000 millones, originada principalmente por las amortizaciones realizadas en la deuda externa por parte del SENA.

4.1.8 Sector Agropecuario y Corporaciones Autónomas Regionales

Este sector incluye las Corporaciones Autónomas Regionales, Institutos Rurales, la Federación de Cafeteros y la Empresa de Alcantarillado de Santander EMPAS, sumando una deuda de \$644.000 millones, divididos en \$112.823 millones en deuda interna y \$531.117 millones en deuda externa, esta última corresponde a la CAR Cundinamarca por \$153.414 millones, la Federación de Cafeteros por \$377.513 millones y el Instituto Colombiano Agropecuario por \$189 millones.

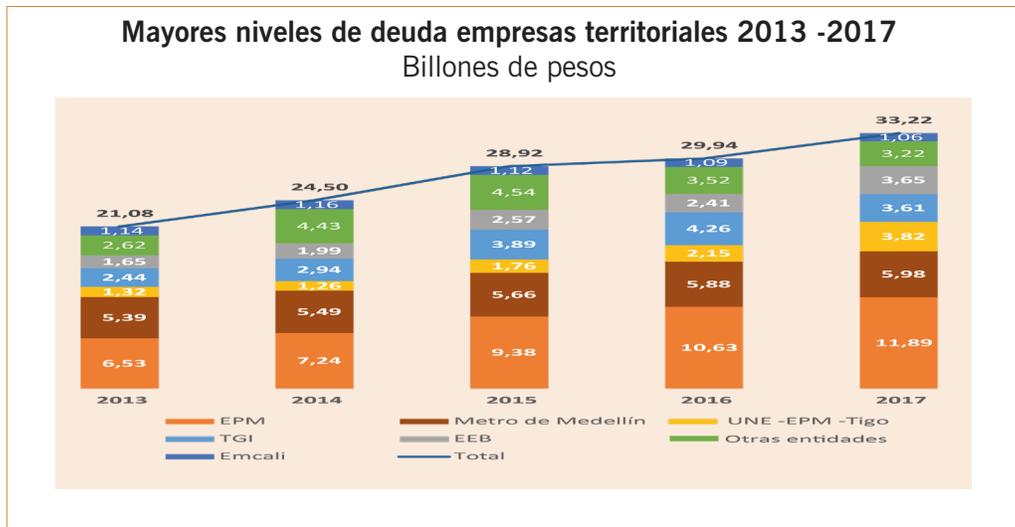
La deuda del sector representa el 1,03% de la deuda total, aumentando con respecto a 2016 en \$102.000 millones por variaciones en la tasa de cambio para los créditos externos y la nueva contratación que presentó la Corporación Autónoma Regional de Caldas con el Banco Davivienda por \$30.000 millones.

Las otras entidades hacen referencia a la Corporación Granabastos de la región caribe quien tiene un acuerdo de pago con la Nación por \$22.000 millones, un 0,04% del total.

4.2 Orden Territorial

La deuda de las entidades descentralizadas territoriales para 2017 fue de \$33,2 billones, un incremento frente al año anterior de \$3,29 billones; la deuda interna registró un saldo de \$16,6 billones, mientras la deuda externa tuvo un resultado de \$16,5 billones. El porcentaje de endeudamiento más alto se concentra en 11 empresas, las cuales suman \$30,7 billones, mientras el resto \$2,5 billones, se divide en las demás entidades territoriales (Gráfico 4-4).

Gráfico 4-4



Fuente: Contraloría General de la República

Las Empresas Públicas de Medellín (EPM) totalizan el más alto nivel de endeudamiento con un monto de \$11,8 billones, que corresponden a \$9,24 billones en deuda externa y \$2,64 billones de deuda local (Cuadro 4-6). De los montos contratados por la Empresa cabe destacar las iniciativas al financiamiento de la hidroeléct-

trica Porce III y el proyecto de Hidroituango; resalta el alto apalancamiento de este último proyecto en recursos del crédito, aun cuando, ambos proyectos se vienen financiando con deuda externa e interna tal como se refleja en el Cuadro 4-6.

Cuadro 4-6

Contratación de crédito de Empresas Públicas de Medellín (EPM)

Deuda externa				
Acreedor	Descripción	Moneda	Monto contratado Millones de moneda original	Saldo 2018 Millones de pesos
BID	Financiar parcialmente la hidroeléctrica PORCE III	USD	200,00	379.692,31
BID	Saneamiento Río Medellín II Etapa	USD	450,00	919.186,16
BANK OF TOKYO	Financiar parcialmente la hidroeléctrica PORCE II	USD	200,00	298.376,13
BID 3217	Desarrollo Social de EPM	USD	10,00	-
BID 800	Saneamiento Río Medellín	USD	130,00	48.320,12
BONOS	Construcción de infraestructura básica	USD	500,00	1.492.000,00
BONOS	Financiamiento del Plan de Inversión de EPM	COP	1.250.000,00	1.250.000,00
AFD Préstamo 1013	Financiamiento del plan de inversión de EPM	USD	338,20	823.653,16
Bank New York Bonos	Financiamiento del proyecto Hidroituango	COP	965.745,00	965.745,00
Bank Of Tokyo	45% de los recursos se destinarán al proyecto Hidroituango y el 55% al plan de inversiones de la Entidad 2014-2022.	USD	1.000,00	933.030,00
Banco Nacional de Desenvolvimiento (EYS)	Financiación del contrato comercial firmado entre ALSTON y EPM para vender y proveer equipos electromecánicos - turbinas y generadores destinados a la Construcción de la Central Hidroituango.	USD	111,43	76.971,00
Export Development Canada	45% de los recursos se destinarán al Proyecto Hidroituango y el 55% al plan de inversiones de la Entidad 2014-2022.	USD	300,00	
CAF	Financiamiento del Plan de Inversión de EPM	USD	200,00	
Bank New York Bonos	Emisión de bonos en dólares para prepagar Crédito Club Deal (Bank of Tokio)	COP	2.300.000,00	2.054.861,60
Total externa				9.241.835,48

Continuación cuadro 4-6

Contratación de crédito de Empresas Públicas de Medellín (EPM)

Deuda externa				
Acreedor	Descripción	Moneda	Monto contratado Millones de moneda original	Saldo 2018 Millones de pesos
Bonos	Financiación del Plan De Inversiones de EPM	COP	400.000,00	232.410,00
Bonos	Financiación del plan de inversiones de EPM	COP	250.000,00	213.300,00
Bonos	Financiación del plan de inversiones de EPM	COP	350.000,00	198.400,00
Bonos	Proyecto Hidroituango	COP	4.500.000,00	1.884.580,00
Banco Agrario	Proyecto Nueva Esperanza	COP	116.000,00	116.000,00
Total interna				2.644.690,00
Total deuda EPM				11.886.525,48

Fuente: Contraloría General de la República

Existen dos créditos uno con la CAF y otro con el Export Development Canadá que, a pesar de contratarse en 2016 para el plan de inversiones de la empresa 2014 -2022, aún no se desembolsan, aunque se proyectaba ingresarían los recursos en agosto de 2017, llamando la atención de que se están generando comisiones de compromiso desde el momento de la firma del crédito y no hay uso de dichos recursos.

Para la vigencia de 2017, EPM realizó una operación de sustitución parcial de uno de los créditos que mantenía con la Banca Internacional²⁸ por una emisión de bonos en pesos por un monto de \$2,3 billones.

Otra entidad de este grupo empresarial con un monto importante de endeudamiento es UNE EPM-TIGO S.A, empresa que resultó de la fusión de UNE - EPM Telecomunicaciones y Colombia Móvil en 2015²⁹, que suma un financiamiento por \$3,82 billones, \$2,03 billones en deuda local y \$1,79 billones en deuda externa³⁰.

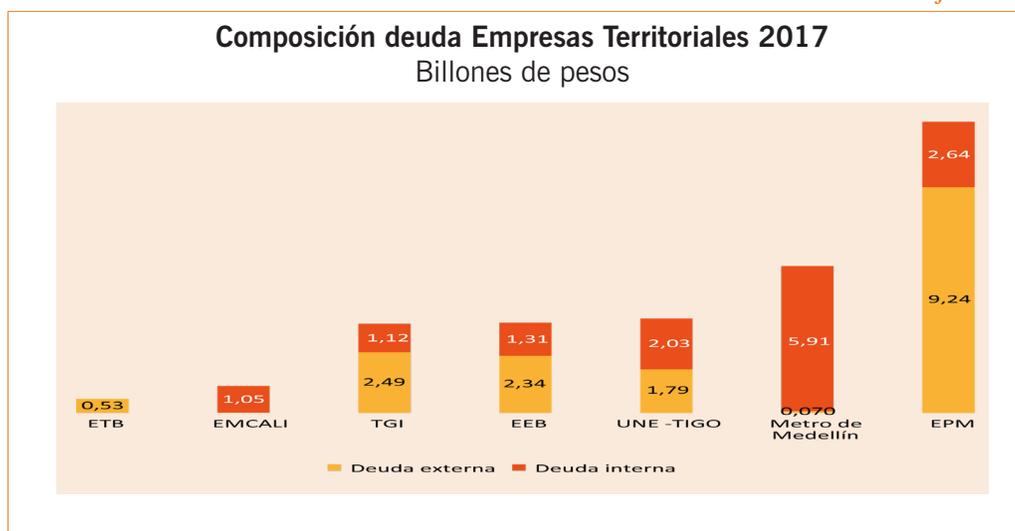
28. Crédito Club Deal firmado por un monto original USD 1.000 millones.

29. La fusión se dio entre Millicom Spain Cable -la compañía de Millicom que posee el 50 % más una acción de Colombia Móvil-TIGO- y UNE EPM Telecomunicaciones, una compañía del Grupo EPM, también accionista de Colombia Móvil-TIGO.

30. Para 2016 la deuda llegó a \$3,45 billones: \$2,15 billones de EPM - Telco y \$1,3 billones de Colombia Móvil, esta última en créditos externos con su filial Millicom España.

Esta entidad al igual que EPM, realizó en 2017 una operación de manejo de deuda consistente en la reestructuración mediante sustitución de un porcentaje de la deuda del crédito vigente con Millicon Spain S.L. suscrito con TIGO antes de unirse a UNE (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-5



Fuente: Contraloría General de la República

La Empresa de Energía de Bogotá durante la vigencia se integró para formar una sola entidad con sus filiales, quedando como Grupo Energía de Bogotá³¹, el saldo de la entidad es de \$3,65 billones, \$1,31 billones de deuda interna y \$2,34 billones en deuda externa. Durante 2017 la entidad realizó varias operaciones de manejo entre ellas una sustitución de Bono 2021 hecha directamente por la empresa para dejar esta emisión en cabeza del Grupo Energía de Bogotá (Cuadro 4-7).

31. El grupo lo integran Empresa de Energía de Bogotá (Matriz), Empresa de Energía de Cundinamarca, Promigas y Transportadora de Energía de Bogotá,

Cuadro 4-7

Contratación de crédito de Empresa de Energía de Bogotá (EEB)
y Transportadora de Gas Internacional (TGI)

Deuda EEB			
Acreeedor	Moneda	Monto contratado Millones	Saldo 2017 Millones de pesos
Externa			
Emisión bonos	USD	749,00	106.571,43
CAF	USD	100,00	2.235.016,00
Total		849,00	2.341.587,43
Interna			
Emisión bonos locales T1	COP	450,00	1.300.000,00
Leasing Bancolombia	COP	10.468,57	8.957,16
Leasing Bancolombia	COP	1.952,55	1.781,19
Total		12.871,12	1.310.738,35
Deuda TGI			
Externa			
Emisión bonos	USD	750,00	2.238.000,00
BBVA Bancomer	USD	219,00	250.656,00
Total		969,00	2.488.656,00
Interna			
Credito Intercompany EEB	COP		1.104.080,00
Banco de Occidente	COP	4.602,04	3.598,01
Banco de Bogotá	COP	8.206,00	7.228,04
Leasing Banco de Bogotá	COP	1.778,29	1.539,43
Leasing Banco de Occidente	COP	3.161,40	2.738,62
Total		17.747,74	1.119.184,09

Fuente: Contraloría General de la República

Dentro del Grupo también se encuentra la Transportadora de Gas Internacional, la cual tiene una deuda por valor de \$3,61 billones, \$1,12 billones en deuda interna y \$2,49 billones en deuda externa (Cuadro 4-7). La entidad mantiene deuda con la banca comercial, un crédito entre compañías con la Empresa de Energía de Bogotá, Leasing con Banco de Occidente y la emisión de bonos realizada en 2012.

Por su parte, el Metro de Medellín registró una deuda interna por \$5,98 billones, la cual corresponde a un acuerdo de pago con la Nación por cuenta de la garantía del pago que el GNC realizó en su momento de los créditos externos que se dieron para el desarrollo del proyecto; esta deuda tiene condiciones como la capitalización de intereses y amortizaciones bajas, por lo que viene incrementando su saldo final; en cuanto al valor de la deuda externa para la entidad suma \$70.000 millones.

En cuanto a Empresas Municipales de Cali, tiene una deuda interna de \$1,06 billones, correspondiente a los acuerdos de pago firmados con la Nación y \$4.000 millones de saldo de deuda externa de un crédito con la Banca Multilateral (BID).

Las demás entidades poseen créditos que suman \$720.000 millones, \$60 millones en deuda interna de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira y \$660.000 millones en deuda externa del Instituto para el Desarrollo de Antioquia, Empresa de Obras Sanitarias de Pasto y la Empresa de Teléfonos de Barranquilla.

Capítulo V

Deuda de los Gobiernos Territoriales

5.1 Resultados de deuda en los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT)³²

Al iniciar la década de los noventa del siglo pasado la deuda de los GCT equivalía a 1% del PIB (Gráfico 5-1). Tras la promulgación de la Constitución de 1991 y el aumento de las transferencias a las regiones la deuda de los GCT presentó un incremento sostenido hasta llegar a un máximo de 2,9% del PIB en 1998. Para 1997, el Congreso de la República por iniciativa del GNC puso límites materializados con la expedición de la Ley 358 de 1997. A partir de 1998 la deuda comenzó a mostrar una tendencia decreciente hasta alcanzar un mínimo de 1,2% del PIB en 2012. Los siguientes años el endeudamiento de los GCT mostró un ligero aumento hasta alcanzar 1,4% del PIB (incremento asociado a la devaluación registrada ese año). En los dos últimos años la deuda de los GCT disminuyó hasta ubicarse en 1,2% del PIB en 2017.

Al cierre de 2017 la deuda de los GCT ascendió a \$11,05 billones (Gráfico 5-2); de ese monto la deuda de los departamentos registró \$3,80 billones (34,4% del total), Capitales a \$4,72 billones (42,8% del total) y Municipios No Capitales a \$2,53 billones (22,8% del total) (Gráfica 5-1 y 5-2).

El comportamiento de los niveles de endeudamiento frente al PIB en esas administraciones se encuentra asociado al ciclo electoral de gobernadores y alcaldes. Durante el primer año de gobierno (años 2004, 2008, 2012 y 2016) la deuda cae respecto al año anterior y en el último año de gobierno (años 2007, 2011 y 2015) el endeudamiento de los GCT se incrementa (incluso en los dos últimos periodos de gobierno el incremento se observa desde el tercer año de gobierno).

32. Dentro del Sector Público colombiano se distinguen diversos niveles de gobierno, por el ámbito de la administración donde sus decisiones tienen efecto podemos distinguir un nivel nacional y uno territorial. Este último está conformado por los gobiernos centrales (Departamentos, Municipios y Distritos) y sus entidades descentralizadas (establecimientos públicos, empresas industriales y comerciales, etc.). En esta sección presenta la evolución y el estado de la deuda pública de los Gobiernos Centrales Territoriales (GCT).

Gráfico 5-1



Fuente: Contraloría General de la República - DANE

Cabe recordar que durante el primer año de mandato el gobernante local debe terminar de ejecutar el plan de desarrollo local de su antecesor por lo cual no tiene estímulos para realizar operaciones de crédito. En Colombia la reelección de los gobernantes locales no está permitida por lo cual las autoridades territoriales de salida tienen incentivos para tomar créditos en exceso, dejándole el pago de la deuda a las próximas administraciones.

La deuda de los GCT en 2017 equivale a 1,2% del PIB. Este resultado es inferior al resultado de 2016 en 0,3 p.p. del PIB y menor en 0,18 p.p. del PIB al resultado de 2015. Entre los factores que explican esta disminución se encuentran los mejores resultados fiscales y la apreciación de 0,6% de la tasa de cambio que redujo los saldos de la deuda externa en \$11.206 millones. Respecto al resultado fiscal el Ministerio de Hacienda calcula que los GCT registraron un superávit equivalente al 0,7% del PIB, mayor al presentado en 2016 que fue de 0,3% del PIB. Esta mejora en los resultados fiscales se debió al incremento en el recaudo tributario gracias a las modificaciones en los impuestos al consumo de cigarrillos y licores contenidas en la reforma tributaria de 2016.

Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República

5.2 Estructura de la deuda de las regiones

Del total de la deuda pública de los GCT el 21,1% corresponde a deuda externa y el 78,9% a endeudamiento interno. La deuda externa ha perdido participación respecto al bienio 2014-2015 cuando alcanzaba la cuarta parte del saldo de deuda total. Así el endeudamiento externo de 2017 es inferior en \$182.578 millones frente al cierre de 2016 (Cuadro 5-1). Esta disminución obedece a que durante el año solamente el departamento de La Guajira registró un desembolso de \$20.786,65 millones que junto a las amortizaciones por \$189.791,67 millones generó un endeudamiento neto negativo de \$169.005,02 millones que se suma al ya mencionado ajuste por la apreciación del tipo de cambio. En dólares la deuda cayó en USD 56,51 millones (6,7%) al pasar de USD 836,41 millones a USD 779,90 millones entre 2016 y 2017.

Cuadro 5-1

Saldo de la deuda del nivel central territorial

	Billones de pesos				Variación 2017 /2016		Porcentaje del PIB			
	2014	2015	2016	2017	Absoluta	%	2014	2015	2016	2017
Externa	2,32	2,73	2,51	2,33	-0,18	-7,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Departamentos	0,40	0,59	0,56	0,53	-0,03	-4,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Capitales	1,92	2,14	1,95	1,79	-0,15	-8,0	0,3	0,3	0,2	0,2
Interna	7,03	8,29	8,18	8,72	0,55	6,7	0,9	1,0	1,0	1,0
Departamentos	2,52	3,17	3,00	3,27	0,26	8,7	0,3	0,4	0,4	0,4
Capitales	2,38	2,41	2,59	2,93	0,34	13,2	0,3	0,3	0,3	0,3
No Capitales	2,14	2,70	2,58	2,53	-0,06	-2,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Total	9,35	11,02	10,69	11,05	0,37	3,4	1,2	1,4	1,2	1,2

Fuente: Contraloría General de la República, sobre información de las Contralorías Territoriales y las entidades.

La deuda interna de los GCT presenta frente al año anterior un incremento de \$548.058,3 millones (6,7%), alcanzando los \$8,72 billones (1,0% del PIB). Aunque el mayor incremento se presentó en las ciudades capitales, los gobiernos departamentales continúan siendo los mayores prestatarios dentro de los GCT con un saldo al final del año de \$3,27 billones.

Al finalizar la vigencia 2017, los GCT con mayor endeudamiento fueron: Antioquia (\$1,48 billones), Medellín (\$1,36 billones), Bogotá (\$1,22 billones), Barranquilla (\$0,75 billones) y Cundinamarca (\$0,59 billones). Estas cinco entidades concentran el 48,2% de la deuda de los GCT. Los mayores incrementos en el saldo de la deuda se presentaron en los municipios de Medellín (\$212.435,99 millones), Rionegro (\$100.000 millones) y Barranquilla (\$89.394,85 millones) y en los departamentos de Antioquia (\$155.889,85 millones), Valle (\$70.329,28 millones) y Atlántico (\$70.328,41 millones).

5.2.1. Deuda externa

La deuda externa de los GCT representa el 1,10% de la deuda externa total del SPC. Solo cuatro departamentos y tres municipios capitales registran endeudamiento con el exterior (Cuadro 5-2). Antioquia es el departamento con mayor endeudamiento externo con un saldo de \$371.173 millones. Los municipios más endeudados son Bogotá (\$1.11 billones) y Medellín (\$673.964 millones).

La deuda externa de Medellín representa el 49,5% de su deuda total, esto hace que los pasivos de la entidad estén expuestos a un alto riesgo por variaciones en la

tasa de cambio. Algo similar sucede con Bogotá D.C., aunque aquí cabe aclarar que dentro de la deuda externa se incluye \$578.577 millones de un bono emitido en pesos colombianos en el exterior. Por tanto, su deuda en moneda extranjera asciende a \$537.759,56 millones (44,25% de su deuda total) exponiéndose al mismo tipo de riesgo. Para los próximos años la ciudad cuenta con un cupo de endeudamiento de \$6,96 billones aprobada por el Concejo Municipal mediante Acuerdo 690 de octubre de 2017. Se debe estar vigilante de la forma como se contrate este monto para evitar riesgos de mercado y refinanciación adicionales.

Cuadro 5-2

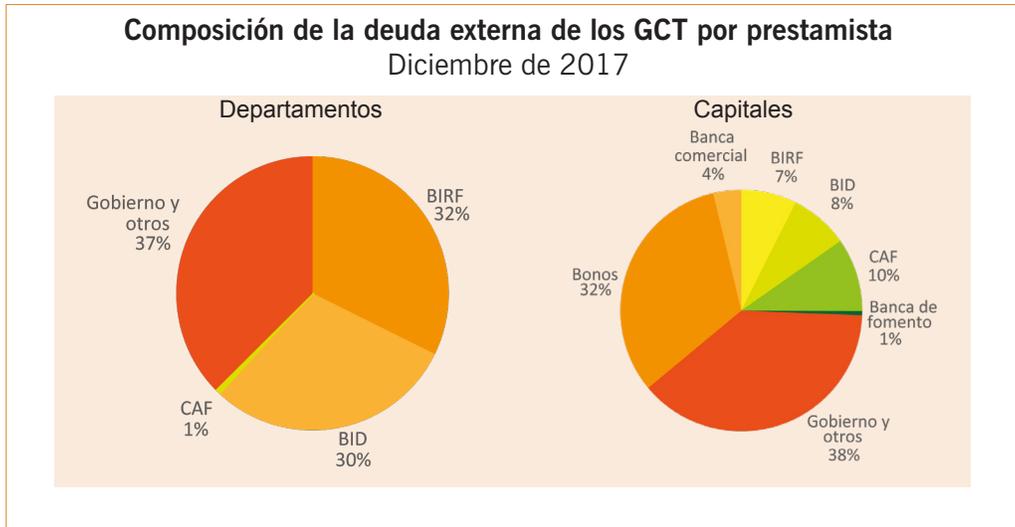
Deuda externa nivel central territorial
Millones de pesos y porcentajes

Entidad territorial	2014	2015	2016	2017	Variación 2017-2016		Participación
					Absoluta	%	%
Antioquia	291.388	431.365	396.497	371.173	-25.324	-6,4	15,9
Cundinamarca	30.267	35.017	28.765	24.031	-4.733	-16,5	1,0
Cesar	20.585	19.356	11.065	3.668	-7.397	-66,9	0,2
La Guajira	57.677	104.996	126.374	136.081	9.707	7,7	5,8
Total	399.917	590.734	562.701	534.953	-27.747	-4,9	23,0
Bogotá D.C.	1.255.162	1.339.937	1.212.782	1.116.337	-96.445	-8,0	48,0
Municipio de Medellín	606.337	795.485	730.328	673.964	-56.364	-7,7	29,0
Cartagena de Indias	50.282	0	0	0			
Municipio de Cali	6.410	6.329	4.020	1.999	-2.021	-50,3	0,1
Total	1.918.192	2.141.752	1.947.129	1.792.299	-154.830	-8,0	77,0
Total	2.318.109	2.732.486	2.509.830	2.327.253	-182.578	-7,27	

Fuente: Contraloría General de la República

Mientras la deuda externa de los departamentos ha sido contratada con agencias multilaterales (USD 112,19 millones) y con Gobiernos (USD 67,08 millones) los municipios capitales presentan una más amplia gama de agentes prestamistas (Gráfico 5-3). Así, su deuda externa se presenta con Gobiernos (USD 230,33 millones), bonos emitidos en el exterior (USD 193,89 millones), Agencias multilaterales (USD 150,67 millones), Banca comercial (USD 22,50 millones) y Banca de Fomento (USD 3,24 millones).

Gráfico 5-3



Fuente: Contraloría General de la República

Como se anotó anteriormente solamente el departamento de La Guajira registró desembolsos de crédito externo por \$20.786,65 millones (USD 7,57 millones) correspondiente a una operación con el BIRF. Durante 2017 los GCT incurrieron en pagos por servicios de la deuda por \$253.946,47 millones, de los cuales \$189.791,67 millones corresponden a amortizaciones y \$64.154,80 millones a intereses y comisiones.

5.2.2 Deuda interna

Al cierre de la vigencia 2017, la deuda interna de los GCT ascendió a \$8,72 billones (1,0% del PIB). Esta equivale al 2,82% de la deuda pública interna total del SPC. La deuda pública interna se distribuyó entre los gobiernos departamentales (\$3,27 billones), los municipios capitales (\$2,93 billones) y el resto de los municipios (\$2,53 billones).

Los gobiernos departamentales aumentaron su deuda interna en \$262.021,3 millones entre 2016 y 2017. Los departamentos más endeudados son Antioquia (\$1,11 billones), Cundinamarca (\$571.787,93 millones), Santander (\$305.407,63 millones) y Atlántico (\$236.335,4 millones). Estos concentran el 66,5% del total endeudado. Los departamentos que presentaron el mayor incremento fueron Antioquia (\$181.213,28 millones), Valle del Cauca (\$70.329,29 millones) y Atlántico (70.328,41 millones).

El endeudamiento interno de las ciudades capitales aumentó \$343.061,70 millones al pasar de \$2,59 billones a \$2,93 billones entre 2016 y 2017. Medellín, Barranquilla y Bucaramanga concentran el 56,4% del endeudamiento interno total. Destacan los aumentos en la deuda de Medellín (\$268.800,0 millones), Barranquilla (\$89.394,84 millones) y Santa Marta (\$57.606,59 millones).

En el caso de los municipios no capitales estos presentaron una disminución en su endeudamiento interno de \$57.024,68 millones. Sesenta municipios concentran el 63,1% de la deuda interna, siendo todos municipios de primera a tercera categoría. Se destaca el incremento de la deuda de Rionegro (Antioquia) y de Barrancabermeja por \$100.000,00 millones y \$42.791,7 millones, respectivamente.

Respecto a los prestamistas los gobiernos departamentales y de los municipios capitales acuden mayoritariamente para endeudarse a Bancos Comerciales Privados y a Establecimientos de Crédito Públicos. El Gobierno tiene una baja participación correspondiente a préstamos a Choco y Córdoba en el caso de los departamentos y créditos a Barranquilla, Quibdó y Valledupar en el caso de los municipios capitales. Las ciudades capitales acuden también a la emisión interna de bonos (Medellín) (Cuadro 5-3).

Cuadro 5-3

Deuda interna de los GCT por tipo de prestamista 2017 Participación porcentual

Tipo de prestamista	Departamentos	Capitales	Municipios No Capitales 1/
Establecimientos de crédito privados	86,4	84,2	65,3
Establecimientos de crédito públicos 2/	9,2	4,2	18,9
Otras entidades financieras 3/	1,0	0,2	6,3
Entidades de fomento regional	1,8	0,4	9,5
Gobierno	1,7	2,6	
Bonos		8,5	

1/ Corresponde a una muestra de los 60 gobiernos centrales no capitales con mayor saldo de deuda interna que concentran el 62,4% del total.

2/ Incluye Banco Agrario y Findeter.

3/ Incluye Fiduciarias, Aseguradoras y Compañías de Leasing.

Fuente: Contraloría General de la República a partir de formatos SEUD y FUT.

Para los municipios no capitales se tomó una muestra de los 60 municipios con mayor endeudamiento interno. Estos muestran que los gobiernos territoriales acuden relativamente más a Establecimientos de Crédito Público (Banco Agrario y Findeter) y a otras fuentes como son préstamos a Entidades de Fomento Regional³³.

33. Instituto de Desarrollo de Antioquia, Infivalle, Infimanizales, Idesan, Infiboyaca, entre otros.

No registran endeudamiento a través de emisiones de bonos ni créditos con el Gobierno. Cabe señalar que muchos municipios pequeños (que no estén en la muestra del ejercicio) prefieren acudir a las Entidades de Fomento Regional. Tal es el caso, de municipios antioqueños que toman créditos con IDEA y del Departamento del Huila que acuden a INFIHUILA (Cuadro 5-3).

El servicio de la deuda interna de los GCT ascendió en 2017 a \$2,11 billones; este equivale a 0,23% del PIB. Por amortizaciones de deuda interna se pagaron durante el año \$1,51 billones, de los cuales el 41,7% corresponde a pagos de los gobiernos departamentales, el 35,1% es de los municipios no capitales y el resto a las ciudades capitales. Por pagos de intereses se cancelaron \$604.024,86 millones (Cuadro 5-4). Si analiza la tasa de interés implícita, definida como los intereses pagados sobre el saldo de deuda del periodo anterior, se obtiene un valor de 6,8% para los departamentos, 7,9% para las Capitales y de 7,5% para los Municipios No Capitales.

Cuadro 5-4

Servicio de la deuda pública Interna de los GCT

Nivel	Amortizaciones		Intereses y comisiones		Servicio de la deuda	
	Millones de pesos	% del PIB	Millones de pesos	% del PIB	Millones de pesos	% del PIB
Departamentos	631.265,73	0,07	204.922,44	0,02	836.188,17	0,09
Capitales	349.639,89	0,04	204.958,90	0,02	554.598,79	0,06
Municipios no capitales	531.344,15	0,06	194.143,52	0,02	725.487,67	0,08
Total	1.512.249,77	0,17	604.024,86	0,07	2.116.274,63	0,23

Fuente: Contraloría General de la República

5.3 Indicadores de deuda territorial

Para analizar la situación de la deuda de los GCT en esta sección se presentan una serie de indicadores para medir la capacidad de pago de estas entidades, la dinámica de la deuda y el peso del servicio de esta.

- Para analizar la capacidad de pago se utilizan los indicadores definidos en la Ley 358 de 1997 (Artículo 2). La Constitución Política de 1991 estableció en su Artículo 364 que: “El endeudamiento interno y externo de la Nación y de las entidades territoriales no podrá exceder su capacidad de pago”. En enero de 1997 se aprobó la Ley 358 la cual reglamentaba el mencionado artículo de la Constitución Nacional. En primer lugar, la ley dio una definición precisa de la

capacidad de pago mencionada en la norma constitucional, estableciéndose que se entienda por ésta: “el flujo mínimo de ahorro operacional que permite efectuar cumplidamente el servicio de la deuda en todos los años, dejando un remanente para financiar inversiones”. En segundo lugar, para medir dicha capacidad la Ley determinó la utilización de dos indicadores³⁴:

$$\frac{\text{Intereses de la deuda}}{\text{Ahorro operacional}} * 100$$
$$\frac{\text{Saldo de la deuda}}{\text{Ingresos corrientes Ley 358}} * 100$$

En este ejercicio tomamos únicamente los intereses y comisiones pagados durante la vigencia y reportados en el formato SEUD por cada uno de los GCT. Para el cálculo del Ahorro Operacional y los Ingresos Corrientes se utilizan los recaudos y los compromisos de la ejecución presupuestal 2017 reportados en la plataforma CHIP.

- Para analizar la dinámica de la deuda se utiliza el indicador:

$$\frac{\text{Amortizaciones}}{\text{Nuevos desembolsos}} * 100$$

Si el indicador es igual a 100% hay roll-over pleno de la deuda: la entidad contrata nueva deuda para cubrir las amortizaciones de la deuda anterior, es decir renuevan la deuda existente. Si es menor a 100% los GCT renovaron la deuda existente y financiaron gasto con nueva deuda. Si el indicador es mayor a 100% el ente público está disminuyendo su saldo de deuda. Cuando no existen desembolsos se indica como N.A.

- Para medir el peso del servicio utilizamos los indicadores:

$$\frac{\text{Servicio de la deuda}}{\text{Ingresos corrientes Ley 358}} * 100$$

34. Se entiende por Ingresos Corrientes a la suma de: los ingresos tributarios, los ingresos no tributarios, las regalías, las compensaciones monetarias efectivamente recibidas, las transferencias nacionales, las participaciones en rentas de la Nación, los rendimientos financieros y los recursos del balance. Y por Ahorro Operacional el resultado de restar a los ingresos corrientes, los gastos de funcionamiento y las transferencias pagadas por las entidades territoriales.

Estos miden la capacidad del GCT para cubrir el servicio de la deuda con sus ingresos. Ya que estos incluyen las transferencias que la entidad recibe de la Nación se calcula igualmente la razón:

$$\frac{\text{Servicio de la deuda}}{\text{Ingresos corrientes Ley 358 - Transferencias recibidas}} * 100$$

A continuación, se presentan los resultados para los diez GCT con mayor saldo de deuda por nivel (departamentos, capitales, municipios no capitales) y se presentan los valores promedio, máximo y mínimo para todas las administraciones de nivel con un saldo positivo de deuda al cierre de 2017.

Respecto al indicador de sostenibilidad, los saldos respecto a los ingresos corrientes para los departamentos se ubican en valores inferiores al 80%, límite establecido por la ley, indicando que aún estas entidades cuentan con capacidad de pago. No es de sorprender que el valor más alto lo registre Antioquia, el departamento más endeudado interna y externamente. Para el indicador de solvencia estos gobiernos no alcanzan la cota de 40% definido por la ley, con lo cual cuentan con la posibilidad de obtener nueva deuda (Cuadro 5-5).

Cuadro 5-5

Indicadores de la deuda territorial departamental
Porcentajes

Departamento	Saldo deuda / Ingresos corrientes Ley 358	Intereses /Ahorro operacional	Amortizaciones Nuevos desembolsos	Servicio de la deuda/Ingresos corrientes Ley 358	Servicio de la deuda/Ingresos corrientes Ley 358 - Transferencias
Valle	3,3	0,2	0,0	0,1	0,2
Boyacá	7,0	0,9	34,3	1,2	2,5
Bolívar	31,2	-0,4	N.A	2,9	3,6
La Guajira	25,5	0,3	49,4	2,1	5,1
Cesar	21,0	2,3	137,6	2,9	7,4
Meta	22,5	3,2	65,8	5,5	9,1
Atlántico	19,7	2,1	32,3	4,1	6,0
Santander	21,3	7,8	N.A	4,9	8,2
Cundinamarca	24,0	3,0	134,8	12,9	21,2
Antioquia	34,4	2,5	40,8	4,2	6,4
Promedio	10,7	1,4	53,0	2,4	4,9
Máximo	34,4	7,8	137,6	12,9	21,2
Mínimo	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0

Fuente: Contraloría General de la República.

El tercer indicador muestra que la mayoría de los departamentos no informan de nuevos desembolsos durante la vigencia 2017. Dentro del grupo que sí registran desembolsos en promedio se adquirió más deuda que la necesaria para mantener el saldo del año anterior. El valor mínimo de cero (por ejemplo, el departamento del Valle del Cauca) se da cuando una entidad no tenía deuda el año anterior (no hay amortizaciones) y celebra un nuevo empréstito. Respecto a los ingresos corrientes el servicio de la deuda absorbe como máximo el 12,9% de estos. Si descontamos las transferencias nacionales el servicio de la deuda equivale como máximo al 21,9% de estos.

En el caso de las ciudades capitales los indicadores de capacidad de pago presentan niveles inferiores a los considerados como críticos (Cuadro 5-6). En este caso las capitales con más altos indicadores de sostenibilidad fueron Barranquilla (31,2%) y Medellín (32,1%). Para el indicador de solvencia los mayores valores los presenta Santa Marta (5,0%) y Bucaramanga (4,3%). En lo que respecta a la relación Amortización/Nuevos desembolsos las capitales que registraron valores superiores a 100%, fueron: Villavicencio, Bucaramanga, Bogotá y Cúcuta. Cabe destacar que 16 capitales, aunque tienen saldos de deuda vigente no registraron nuevos desembolsos en 2017. Finalmente, el servicio de la deuda equivale en promedio al 2,6% de los ingresos corrientes de estas entidades y el 6,0% si descontamos las transferencias nacionales.

Cuadro 5-6

Indicadores de la deuda territorial de los municipios capitales Porcentajes

Capitales/ Indicador	Saldo Deuda / In- gresos corrientes Ley 358	Intereses / Ahorro operacional	Amortizaciones / Nuevos desem- bolsos	Servicio de la deuda/ Ingresos corrientes Ley 358	Servicio de la deuda/ Ingresos Corrientes Ley 358 - Transferencias
Montería	9,1	0,8	N.A	0,6	1,9
Manizales	15,3	1,6	36,0	3,0	6,3
Armenia	19,9	3,0	N.A	6,6	13,8
Santa Marta	20,0	5,0	0,0	2,9	11,0
Ibagué	18,4	2,0	40,9	4,1	9,8
Cartagena	9,9	1,3	N.A	3,5	7,1
Bucaramanga	26,8	4,3	216,1	4,3	7,5
Barranquilla	31,2	2,9	47,4	5,4	9,6
Bogotá	9,7	2,4	160,3	1,0	1,3
Medellín	32,1	2,3	19,1	2,5	3,8
Promedio	11,7	1,7	98,4	2,6	6,0
Máximo	32,1	5,0	419,0	6,6	13,8
Mínimo	0,7	0,0	0,0	0,3	0,8

Fuente: Contraloría General de la República.

Por último, dentro de los municipios no capitales solamente Calamar (Bolívar) muestra una relación deuda a ingresos corrientes por encima del 80% (Cuadro 5-7). Además, tres de ellos presentan valores superiores al 40% por lo que deberían considerar cuidadosamente la posibilidad de nuevo endeudamiento, ellos son: Sabana de Torres (53,5%) San Pedro de los Milagros (48,66%) y Heliconia (40,1%). Respecto al indicador intereses/ahorro operacional ningún municipio sobrepasa el 40%. El municipio de Istmina registra el valor más alto: 30,5%.

Cuadro 5-7

Indicadores de la deuda territorial de los municipios no capitales
Porcentajes

Municipio	Saldo Deuda / Ingresos corrientes Ley 358	Intereses / Ahorro operacional	Amortizaciones / Nuevos desembolsos	Servicio de la deuda/ Ingresos corrientes Ley 358	Servicio de la deuda/ Ingresos Corrientes Ley 358 - Transferencias
Buenaventura	8,2	0,0	N. A	1,2	3,4
Soacha	9,5	1,6	N. A	1,7	3,1
Floridablanca	18,1	2,4	44,1	2,1	3,9
Palmira	14,6	2,7	2615,9	5,5	10,8
Envigado	20,0	3,3	N. A	5,2	6,4
Yumbo	27,9	2,9	N. A	7,6	9,9
Bello	24,3	3,9	N. A	6,7	15,6
Rionegro (Ant.)	25,2	-	0,0	-	-
Itagüí	36,4	6,3	N. A	9,1	13,3
Barrancabermeja	30,8	6,0	12,1	4,5	6,4
Promedio	8,0	0,8	420,2	2,4	11,2
Máximo	91,4	30,5	35.662,8	34,6	289,3

Fuente: Contraloría General de la República.

En cuanto al indicador Amortización / Nuevos desembolsos 155 municipios presentan un valor inferior al 100%, es decir que renovaron su deuda anterior y adquirieron nueva deuda. Cabe destacar el caso del municipio de Rionegro que adquirió nueva deuda por \$100.000 millones después que no registraba en 2016. Finalmente, cuando consideramos el indicador de servicio de la deuda respecto a los ingresos corrientes vemos que tres municipios presentan valores superiores al 20%, ellos son: Orocué (36,2%), Alto Baudó (28,8%) y Maní (22,4%). Si consideramos el indicador que sustrae las transferencias nacionales vemos 11 municipios con valores por encima del 100%, registrando los mayores valores Alto Baudó (353,0%) y Susacón (351,5%).

Capítulo VI

Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno Nacional

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 plazo³⁵.

El indicador utilizado para medir la sostenibilidad es el saldo de deuda expresado como porcentaje del PIB. 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 garantías³⁶. Por tanto, el indicador deuda a PIB crece cuando la tasa real de la deuda (interna y externa) supera la tasa de crecimiento de la economía, o cuando el Gobierno genera déficit primario, o bien, cuando la tasa de cambio se devalúa (Ver detalle en el Informe de Deuda 2016).

Con tales instrumentos se evalúan las condiciones macroeconómicas que permitieron estabilizar la deuda del Gobierno Nacional en 2017 y se efectúa un ejercicio prospectivo para los años siguientes de las sendas de deuda, contrastándolas 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 capítulo.

35. 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.

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

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

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

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

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo

Como se comentó en los primeros capítulos, la deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional en 2017 se mantuvo estable debido a la revaluación, las menores tasas de interés externas e internas y el menor déficit primario frente al 2016, a lo que se sumó el prepago de deuda. Estas condiciones en conjunto permitieron compensar el débil efecto del crecimiento económico en la reducción de la deuda.

Para 2018, el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2017 (MFMP17) espera un crecimiento económico de 2,6%, un déficit primario a PIB cercano al equilibrio (-0,06% del PIB), una tasa de interés real implícita de 2,5% y una revaluación promedio del orden de 0,7%. En este escenario, numerado como 1, dado el déficit primario alcanzado por el Gobierno la deuda a PIB se mantendría en el nivel de 2017 (45,0% del PIB), es decir sería sostenible a corto plazo (Cuadro 6.1).

Para simular el impacto el esfuerzo requerido para darle sostenibilidad a la deuda bajo otras circunstancias, 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.

En el escenario 2, el crecimiento económico se asume de 2,0% y las demás variables permanecen tal como en el escenario 1, incluyendo el déficit primario, asumiendo que se efectúan los ajustes al gasto para compensar la caída del ingreso tributario y cumplir con la regla fiscal. Estabilizar la relación deuda bruta PIB en 45,0% (deuda observada en 2017) requeriría de un superávit primario de 0,2% del PIB, que ante el déficit primario esperado (0,06% del PIB), implicaría un esfuerzo fiscal del orden de 0,27% del PIB (Cuadro 6.1).

Cuadro 6-1

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

Año	Deuda Bruta	Deuda Neta*	Tasa interés real	Crecimiento	Def. Prim.	Con deuda bruta		Con deuda neta	
						Sup req (1)	Brecha (2)	Sup. req. (3)	Brecha (4)
2014	39,1%	35,9%	5,0%	4,7%	-0,2%	0,1%	0,3%	0,1%	0,3%
2015	42,8%	39,9%	13,9%	3,1%	-0,5%	4,1%	4,6%	3,8%	4,2%
2016	44,1%	41,9%	5,7%	2,0%	-1,0%	1,5%	2,5%	1,4%	2,4%
2017	45,0%	42,8%	0,8%	1,8%	-0,6%	-0,4%	0,2%	-0,4%	0,3%
Escenario corto plazo 2018									
Escenario MFMP	45,0%	42,8%	2,5%	2,6%	-0,06%	-0,05%	0,00%	-0,05%	0,01%
Escenario 2	45,0%	42,8%	2,5%	2,0%	-0,06%	0,21%	0,27%	0,20%	0,26%
Escenario 3	45,0%	42,8%	2,5%	1,5%	-0,06%	0,43%	0,49%	0,41%	0,47%
Escenario 4	45,0%	42,8%	5,0%	1,5%	-0,06%	1,55%	1,61%	1,48%	1,53%

(1) Sup Prim 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 = Sup Prim requerido - Def prim observado

(3) y (4) Los mismos cálculos anteriores, pero con deuda neta

*Deuda neta: deuda bruta -activos financieros

Fuente: Contraloría General de la República.

Un menor crecimiento económico, ejemplo 1,5% (escenario 3), requeriría de un mayor esfuerzo fiscal (0,49% del PIB) para garantizar que la deuda no supere el 45,0% del PIB.

Ahora bien, si se presentara un escenario (4) con menor crecimiento económico al esperado por el gobierno y una mayor tasa de interés real de la deuda, por ejemplo, del 1,5% y 5%³⁷ respectivamente, se requeriría de un superávit primario del 1,6% del PIB para estabilizar la relación deuda a PIB en torno al 45,0% del PIB (Cuadro 6.1). En este escenario, la tasa real de interés de la deuda superaría el crecimiento económico, lo que elevaría la deuda, además del déficit primario que deba financiarse. En efecto, con un crecimiento de 1,5% y una tasa real de 5% la deuda se elevaría 1,6% en 2018, situándose en 46,6% del PIB por encima del saldo observado en 2017, por el simple efecto del diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento.

De acuerdo con el MFMP17, se espera que la relación deuda a PIB se sitúe en 2018 en 45,3% del PIB del año, nivel similar al de 2017³⁸. Este resultado asume

37. Media histórica de los últimos diez años.

38. 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.

que, si el gobierno no cambia su posición fiscal, esto es que mantiene el déficit primario (0,06% del PIB), un crecimiento de 1,5% elevaría la deuda en 2018 hasta 45,8% del PIB³⁹. Si se añade una tasa de interés real más alta (5,0%), el nivel de deuda a PIB sería del 46,9%, esto es 1,6 p.p. del PIB más alto que el nivel contemplado en el MFMP17.

6.2 Sostenibilidad en el largo plazo

Partiendo del saldo de la deuda a PIB en 2017 (45,3% del PIB⁴⁰) se adopta como escenario base las proyecciones del MFMP17 para el periodo 2018-2027. En este escenario, el Gobierno proyecta un crecimiento económico anual promedio de 4,0 y un superávit primario promedio de 1,0% del PIB, factores que reducen la deuda en el tiempo, cerrando en 2027 en 32,7% del PIB (Gráfica 6.1).

En un escenario alternativo (1), se asume que el crecimiento económico es de 1,5% en 2018 (vs 2,6% esperado por el Gobierno) pero se mantienen los crecimientos económicos del MFMP17 en los años siguientes, así como los superávits primarios. Se asume una tasa de interés real promedio de 4,4%. En ese caso, la relación deuda a PIB se reduce en el tiempo, tal como en el escenario base, aunque se sitúa en 2027 en 37,5%, nivel mayor al 32,7% esperado en el MFMP17 (Gráfico 6.1).

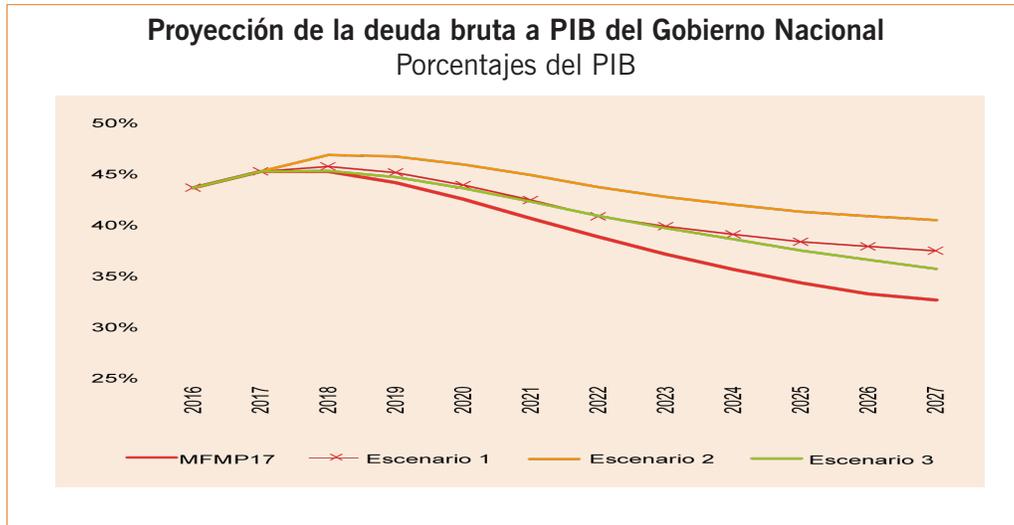
En otro escenario, numerado como 2, se parte de un crecimiento económico en 2018 de 1,5% y una tasa de interés real de la deuda de 5%⁴¹ tasa que se mantiene para todo el periodo. Para los siguientes años se toman los crecimientos económicos del MFMP17, así como los balances primarios. La deuda a PIB se reduce, sin embargo, dado que la tasa de interés supera a la tasa de crecimiento de cada año, la deuda cierra en 2027 con un saldo como proporción del PIB de 40,5%, superior al nivel de los escenarios anteriores. (Gráfico 6.1). Si se simula un escenario (3) con tasa de interés igual al crecimiento económico proyectado por el MFMP17, la senda de la deuda a PIB supera los niveles proyectados por el Gobierno, lo que sugiere que el Marco Fiscal supone siempre una tasa de crecimiento superior a la tasa de interés, lo cual es discutible (Gráfico 6.1)

39. El Comité de la Regla fiscal en abril de 2018, elevó la proyección del déficit primario del 0,06% del PIB en el MFMP17 a un déficit del 0,23%. Por tanto, la deuda a PIB se situaría en 46,0% del PIB.

40. Esta cifra del Ministerio de Hacienda es similar al de la Contraloría General de la República (44,98%). Se adopta la del Ministerio para efectuar proyecciones comparables a las del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017.

41. Promedio 2010-2017.

Gráfico 6-1



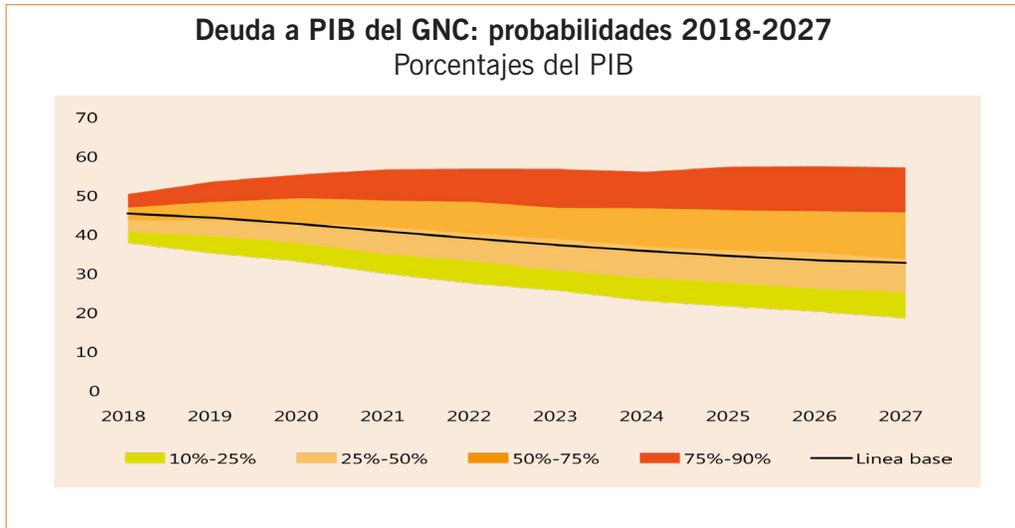
Fuente: MFMP 2017, cálculos Contraloría General de la República.

Ahora bien, es posible simular más trayectorias de la senda de deuda a PIB. Para este ejercicio se parte de los valores promedio observados entre 1990-2017 para balance primario, tasa de interés real de la deuda, crecimiento económico y tasa de cambio real. Con la correlación entre cada una de las variables consideradas, se efectuaron mil simulaciones anuales. El ejercicio muestra que la probabilidad que la deuda sea inferior a 46,0% del PIB en 2027 es de 75%, mientras que la probabilidad de que la deuda a PIB supere el 57% es de 10%⁴². Es decir que, si las variables que determinan la evolución de la deuda a PIB presentaran cambios similares al pasado, mantenido la correlación entre ellas, tendería con alta probabilidad a valores similares al saldo actual, lo que sugiere que hay sostenibilidad a mediano plazo.

El escenario base (MFMP17), con una deuda a PIB en torno a 32% del PIB o menos, tendría una probabilidad cercana a 50% (Gráfica 6.2). La probabilidad de que la deuda se encuentre entre el 25,0% y el 34,0% del PIB es del 25%.

42. Cálculo efectuado según modelo analítico del FMI.

Gráfico 6-2

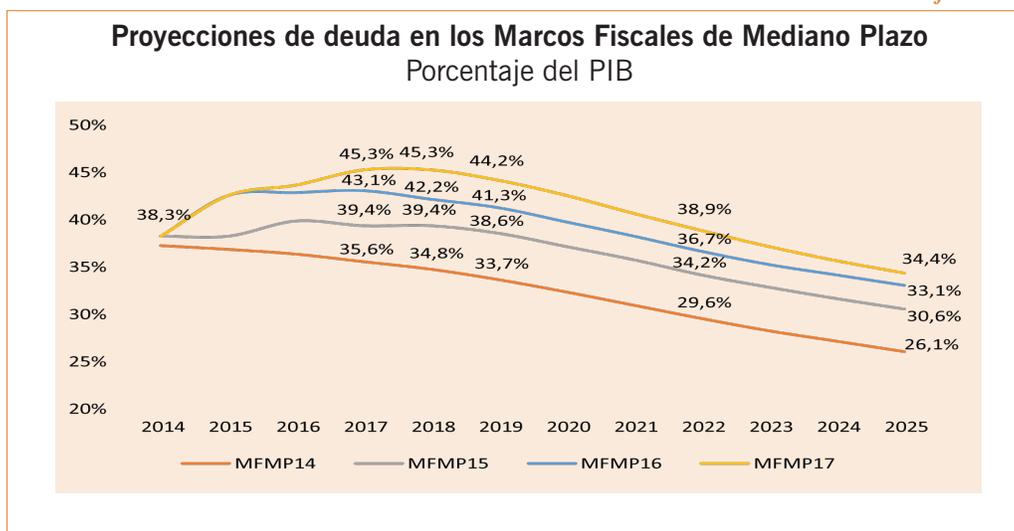


Fuente: FMI. Cálculos Contraloría General de la República

Por otro lado, el MFMP17 contempla un superávit primario promedio del orden del 1,0% del PIB entre 2018 y 2027, con superávit desde 2019, siendo el máximo en 2022 (1,4% del PIB). Supone además un crecimiento económico promedio de 4,0% que excede en algunos años el crecimiento del producto potencial y como se comentó anteriormente excede la tasa de interés real de la deuda. Es un escenario optimista que supone que los ajustes de gasto para cumplir con estos superávits primarios no tendrán efectos negativos en el producto y el recaudo. Este escenario luce menos probable, por lo que se espera que la senda de deuda a PIB en el mediano plazo exceda las proyecciones del MFMP 2017.

Al respecto cabe señalar que los Marcos Fiscales 2014-2017 ajustaron continuamente la proyección de la relación deuda bruta a PIB. Algunas veces debido al efecto de choques no previstos en la tasa de cambio, como en 2014 y 2015; o por aumentos de la tasa de interés interna y externa como en 2016. En gran parte del periodo, el crecimiento económico anual resultó inferior al esperado por el Gobierno, lo cual se tradujo en un mayor déficit primario, que es permitido por la regla fiscal. En conjunto, estos desfases en los resultados observados frente a las proyecciones del Gobierno contribuyeron a aumentar la deuda a PIB (Gráfica 6-3). Así, mientras el Marco Fiscal de 2014 estimaba un saldo de deuda de 34,8% y 26,1% del PIB para 2018 y 2027, los Marcos Fiscales posteriores las revisaron al alza (Gráfica 6.3). El MFM17 fijó para dichos años una deuda a PIB de 45,3% y 34,4%, respectivamente.

Gráfico 6-3



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, los ajustes en el gasto para enfrentar el aumento de las tasas de interés real de la deuda y cumplir con la regla fiscal, redujeron la inversión, lo que impactó el crecimiento económico de largo plazo, todo en un entorno de inflexibilidad presupuestal. Es fundamental el examen de la calidad del gasto público y su incidencia en el crecimiento económico de largo plazo.

Capítulo VII

La deuda pública en el Presupuesto 2017

7.1 El proceso presupuestal en la deuda pública

Mediante Ley 1815 del 7 de diciembre de 2016 el Congreso de la República aprobó el Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia 2017. Este ascendió a \$224,42 billones. Por el lado de los ingresos se aforaron \$70,06 billones correspondientes a Ingresos de Capital (31,2% del PGN). Dentro de estos se incluían \$18,40 billones de Recursos de Crédito Externo (8,1% del PGN) y \$33,42 billones de Recursos de Crédito Interno (14,9% del PGN). Por el lado de los gastos se apropiaron \$52,36 billones por Servicio de la Deuda (23,3% del PGN). Este comprendía \$36,29 billones de servicio de la deuda interna y \$16,07 billones de deuda externa.

A lo largo de la vigencia 2017 el GNC realizó dos modificaciones al PGN: En primer lugar, ejecutó una adición por \$8,56 billones a finales de junio (Ley 1837 de 2017) y, en segundo lugar, mediante Decreto 2118 de 15 de diciembre de 2017 recortó el PGN en \$4,00 billones (Cuadro 7-1). Respecto a la deuda pública, por el lado de los ingresos de capital se destaca el incremento de \$8,00 billones en las colocaciones de títulos de deuda interna. Por el lado de los gastos se presentó una disminución en las apropiaciones para el servicio de la deuda en \$2,36 billones: mientras las amortizaciones se incrementaron en \$1,20 billones, los intereses y comisiones disminuyeron \$3,56 billones.

Por su parte el aforo definitivo de los recursos de crédito alcanzó los \$59,66 billones (Cuadro 7-2). En la vigencia se desembolsaron \$52,42 billones y quedaron por desembolsar \$7,23 billones (12,1% del aforo definitivo). Respecto al crédito externo el aforo definitivo llegó a \$18,22 billones y se desembolsaron \$15,10 billones. La decisión del GNC de reprogramar desembolsos de multilaterales explica que se presente este saldo de aforo por recaudar. Dicha decisión se debió a que el GNC pudo contar con recursos extraordinarios en dólares provenientes del laudo arbitral contra las empresas de telefonía Claro y Movistar

Cuadro 7-1

Presupuesto General de la Nación
Billones de pesos

Concepto	Presupuesto inicial	Presupuesto definitivo	Modificaciones
Ingresos corrientes de la Nación	119,30	125,14	5,85
Recursos de capital de la Nación	70,06	73,75	3,69
Recursos de crédito interno	33,44	41,44	8,00
Recursos de crédito externo	18,20	18,22	0,02
Otros recursos de capital	18,42	14,09	-4,33
Otros ingresos	20,64	15,81	-4,83
Establecimientos públicos	14,42	14,62	0,19
Presupuesto General de la Nación	224,42	229,32	4,89
Funcionamiento	136,20	138,89	2,69
Deuda	52,36	50,01	-2,36
Deuda interna	36,29	35,60	-0,69
Amortizaciones	15,29	17,11	1,82
Intereses y comisiones	21,00	18,49	-2,51
Deuda externa	16,07	14,41	-1,67
Amortizaciones	8,50	7,88	-0,62
Intereses y comisiones	7,57	6,52	-1,05
Inversión	35,86	40,42	4,56
Presupuesto General de la Nación	224,42	229,32	4,89

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público- SIIF

Cuadro 7-2

Ejecución de recursos de crédito PGN
Billones de pesos

Concepto	Aforo vigente	Recaudo en efectivo acumulado neto	Saldo de aforo por recaudar
Recursos de crédito externo	18,22	15,10	3,11
Bonos		11,49	
Entidades de fomento		0,25	
Gobiernos		0,00	
Organismos multilaterales		3,35	
BID		2,49	
BIRF		0,16	
CAF		0,70	
Otros		0,01	
Recursos de crédito interno	41,44	37,32	4,12
Colocación y títulos TES		37,23	
Bonos y otros títulos emitidos		0,09	
Recursos del crédito	59,66	52,42	7,23

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público- SIIF

Mediante Decreto 2067 de 2016 el GNC estableció el cupo de TES B de largo plazo para la vigencia 2017 en \$33,44 billones, el cual correspondió con el aforo inicial del PGN 2017. En octubre mediante el Decreto 1640 de 2017 el GNC amplió el cupo de emisión de TES B en \$8,00 billones fijándolo en \$41,44 billones. Los ingresos por recursos de crédito interno ascendieron a \$37,32 billones con lo cual quedaron \$4,12 billones del aforo por recaudar. Los registros de la CGR presentaron desembolsos de deuda interna del GNC para 2017 por \$40,38 billones (sin incluir TES B de corto plazo). Con lo cual se presenta una diferencia de \$3,06 billones con la información presupuestal. Dicha diferencia se explica por las operaciones de canje de deuda que entregaron \$2,86 billones de TES B, que no afectaron las cuentas presupuestales.

Los gastos apropiados para cumplir con el servicio de la deuda (amortizaciones más intereses) en el PGN alcanzaron \$50,01 billones (21,8% del total de apropiaciones), de estos \$14,41 billones corresponden a deuda externa y \$35,60 billones a deuda interna. Dentro del Servicio de la Deuda \$49,17 billones son del GNC y \$0,84 billones de otras entidades⁴³. Para el GNC las apropiaciones por servicio de la deuda se pueden discriminar entre amortizaciones por \$24,15 billones e intereses por \$25,02 billones (Cuadro 7-3).

Cuadro 7-3

Servicio de la deuda 2017 Billones de pesos					
Concepto	Apropiación vigente	Compromisos	Obligaciones	Pagos	Pérdidas de apropiación
Total servicio de la deuda	50,01	48,92	48,91	48,90	1,09
Externa	14,41	13,98	13,97	13,97	0,43
Gobierno Central	14,41	13,98	13,97	13,97	0,43
Resto de entidades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Interna	35,60	34,94	34,94	34,92	0,66
Gobierno Central	34,76	34,10	34,10	34,09	0,66
Resto de Entidades	0,84	0,84	0,84	0,84	0,00
Total Gobierno Central	49,17	48,08	48,08	48,06	1,09
Intereses	25,02	24,19	24,19	24,17	0,82
Amortizaciones	24,15	23,89	23,89	23,89	0,26
Total resto entidades	0,84	0,84	0,84	0,84	0,00
Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortizaciones	0,84	0,84	0,84	0,84	0,00

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público- SIF

43. Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) e Inviás, entre otras.

Del monto apropiado se comprometieron \$48,92 billones (97,8%) registrándose pérdidas de apropiación por \$1,09 billones (Cuadro 7-4). En cuanto a los pagos, el servicio de la deuda llegó a \$48,90 billones. De éstos \$13,97 billones corresponden a deuda externa y \$34,92 billones a deuda interna. Por servicio de la deuda interna se presentaron pérdidas de apropiación por \$0,66 billones. Estas corresponden básicamente a menores pagos de intereses por \$0,62 billones debido a las operaciones de redención anticipada de títulos. Por servicio de la deuda externa las pérdidas de apropiación llegaron a \$0,43 billones, por menores pagos por amortizaciones por \$0,22 billones y por intereses y comisiones por \$0,20 billones. Estos menores gastos se deben a que la tasa de cambio promedio (\$2.951,2) fue inferior a la que se usó en la proyección del PGN (\$3.005,1).

Cuadro 7-4

Ejecución servicio de la deuda
Billones de pesos

Concepto	Apropiación vigente	Compromisos	Obligaciones	Pagos	Pérdidas de apropiación
Deuda interna	34,76	34,10	34,10	34,09	0,66
Amortizaciones	16,27	16,23	16,23	16,23	0,04
Títulos valores	15,95	15,93	15,93	15,93	0,02
Otros	0,32	0,30	0,30	0,30	0,02
Intereses y comisiones	18,49	17,88	17,88	17,86	0,62
Títulos valores	18,49	17,87	17,87	17,86	0,62
Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda externa	14,41	13,98	13,97	13,97	0,43
Amortizaciones	7,88	7,66	7,66	7,66	0,22
Títulos valores	4,99	4,83	4,83	4,83	0,16
Organismos multilaterales	2,82	2,76	2,76	2,76	0,06
Otros	0,08	0,07	0,07	0,07	0,01
Intereses y comisiones	6,52	6,32	6,31	6,31	0,20
Títulos valores	4,85	4,76	4,75	4,75	0,10
Organismos multilaterales	1,50	1,43	1,43	1,43	0,07
Otros	0,16	0,13	0,13	0,13	0,04
Total servicio de la deuda	49,17	48,08	48,08	48,06	1,09

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-SIIF

7.2 En qué se gastó la deuda pública (fuentes y usos)

Tanto en la contabilidad de las apropiaciones como de la ejecución del PGN se incluye el tipo de recursos que financia los distintos gastos. Entre los diferentes tipos de recursos se encuentran los Recursos Corrientes (que incluyen los recaudos tribu-

tarios), los Recursos de Crédito Externo, los Otros Recursos del Tesoro (que incluyen los desembolsos de crédito interno), las Rentas Parafiscales, las Donaciones y los Fondos Especiales. También es posible identificar el origen de estos recursos: renta de la Nación o ingreso propio de los Establecimientos Públicos. Cada uno puede ser asignado a cubrir las distintas necesidades de gastos. A continuación, se detalla los usos dados a los Recursos de Crédito Externo y a los Otros Recursos del Tesoro de la Nación en 2017 de acuerdo con los registros presupuestales.

En la apropiación definitiva se esperaba tener fuentes por Recursos de Crédito Externo por \$15,95 billones (Cuadro 7-5). Estos se destinarían a cubrir el servicio de la deuda externa (\$14,41 billones) y a gastos de inversión (\$1,54 billones). Se comprometieron de estos recursos \$15,50 billones, de los cuales el 90,2% estuvo dirigido a gastos del servicio de la deuda externa. Finalmente, los pagos realizados con cargo a estos recursos fueron de \$14,95 billones y se destinaron a cubrir amortizaciones de deuda externa (\$7,66 billones), intereses de la misma (\$6,31 billones) e inversión (\$1,38 billones). Se puede notar que, ya sea que se mire a través de los compromisos, las obligaciones o los pagos, la mitad de los Recursos de Crédito Externo se destinan a hacer el roll-over de la misma deuda externa, algo más del 40% se utiliza en los gastos de intereses externos y lo que reste se destina a inversión. Es decir, los Recursos de la Deuda Externa financian más del 90% del propio servicio de la misma.

Cuadro 7-5

Recursos de crédito externo – Fuentes y usos

Concepto	Apropiación definitiva	Compromisos	Obligaciones	Pagos
Billones de pesos				
Recursos del crédito externo	15,95	15,50	15,35	14,95
Servicio de la deuda	14,41	13,98	13,97	13,97
Amortizaciones deuda externa	7,88	7,66	7,66	7,66
Intereses deuda externa	6,52	6,32	6,31	6,31
Funcionamiento	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversión	1,54	1,52	1,38	0,98
Participación (%)				
Recursos del crédito externo	100,0	100,0	100,0	100,0
Servicio de la deuda	90,3	90,2	91,0	93,4
Amortizaciones deuda externa	49,4	49,4	49,9	51,2
Intereses deuda externa	40,9	40,8	41,1	42,2
Funcionamiento	0,0	0,0	0,0	0,0
Inversión	9,7	9,8	9,0	6,5

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-SIIF

Para las rentas provenientes del crédito interno debe tenerse en cuenta que estos se encuentran agregados dentro de rubro de fuentes Otros Recursos del Tesoro. Por este rubro se apropiaron \$54,74 billones, de los cuales se comprometieron \$53,67 billones, las obligaciones llegaron a \$49,44 billones y se realizaron pagos por \$45,39 billones (Cuadro 7-6). Al discriminar los compromisos se observa que \$34,94 billones corresponden a servicio de la deuda interna, \$4,65 billones a gastos de funcionamiento y \$14,68 billones a inversión.

Cuadro 7-6

Otros Recursos del Tesoro – Fuentes y usos

Concepto	Apropiación definitiva	Compromisos	Obligaciones	Pagos
Billones de pesos				
Otros recursos del tesoro	54,74	53,67	49,44	45,39
Servicio de la deuda	35,60	34,94	34,94	34,92
Amortizaciones deuda interna	17,10	17,06	17,06	17,06
Intereses deuda interna	18,49	17,88	17,88	17,86
Funcionamiento	4,22	4,05	1,36	1,09
Inversión	14,92	14,68	13,14	9,38
Participación (%)				
Otros recursos del tesoro	100,0	100,0	100,0	100,0
Servicio de la deuda	65,0	65,1	70,7	76,9
Amortizaciones deuda interna	31,2	31,8	34,5	37,6
Intereses deuda interna	33,8	33,3	36,2	39,3
Funcionamiento	7,7	7,5	2,8	2,4
Inversión	27,2	27,4	26,6	20,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-SIIF

Por su parte, el aforo de los recursos del crédito interno definitivo se esperaba recibir \$41,44 billones, mientras que el recaudo neto de estos llegó a \$37,32 billones, se puede observar que esos recaudos netos de crédito interno permitieron cubrir los compromisos del servicio de la propia deuda interna que llegaron a \$34,94 billones; quedando solo un remanente de \$2,38 billones para otros propósitos gubernamentales. Se llega a conclusiones similares para los momentos presupuestales de obligaciones y pagos.