

Comportamiento y características del endeudamiento público del gobierno nacional central en la década de los noventa (1990-2001)¹

ÓLIVER MORA TOSCANO

Docente, Escuela de Economía, Universidad Pedagógica y
Tecnológica de Colombia, UPTC. Profesora de la Facultad
de Educación de la Universidad de Córdoba, Argentina

Fecha de recepción: 15 de Mayo de 2006
Fecha de aprobación: 29 de Junio de 2006

¹ Este artículo es producto de la propuesta de investigación “Análisis y determinantes del endeudamiento total del Gobierno Nacional Central a partir de la implementación del Modelo de Desarrollo de Apertura Económica (1990 – 2005)”. La misma es desarrollada dentro del Grupo de Investigación “Modelos de Desarrollo en América Latina – MODEAL”, grupo adscrito a la Escuela de Economía de la UPTC.

RESUMEN

Este documento analiza la evolución y características más determinantes del endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC) durante la década de los noventa del siglo pasado. Los aspectos centrales estudiados en el artículo hacen referencia a, los antecedentes de los cambios operados en materia de endeudamiento público principalmente lo acontecido en la década de los ochenta, la evolución y características específicas de la deuda interna y externa del Gobierno Nacional entre 1990 y 2001, un análisis retrospectivo sobre la sostenibilidad del endeudamiento del GNC en el período de referencia y, por último, se elaboran algunas conclusiones a partir de lo observado en el texto.

Palabras clave: Política fiscal, deuda interna, deuda externa, modelos de desarrollo, déficit fiscal, sostenibilidad del endeudamiento.

ABSTRACT

This document analyzes the evolution and more determining characteristics of the indebtedness of the Central National Government (GNC) during the Nineties of the last century. The studied central aspects in the article make reference to, the antecedents of the changes operated in the matter of public indebtedness mainly the occurred thing in the Eighties, the evolution and specific characteristics of the internal and external debt of the National Government between 1990 and 2001, a retrospective analysis on the sustainability of the indebtedness of the GNC in the period of reference and, finally, some conclusions from the observed thing in the text are elaborated.

Key Words: Fiscal policy, internal debt, external debt, models of development, fiscal deficit, sustainability of the indebtedness.

INTRODUCCIÓN

El endeudamiento público constituye hoy en día un tema de vital importancia para la economía nacional, por cuanto su costo, expresado por los pagos tanto de amortización como de intereses, representa una proporción importante del Producto Interno Bruto total e implica recortes a la inversión pública y privada, motores fundamentales del crecimiento.

Igualmente representa uno de los aspectos más determinantes en las dificultades actuales de las finanzas públicas en Colombia, con una alta participación en el presupuesto del sector público consolidado. En sí, de la efectiva solución de este asunto, va a depender en buena medida la estabilidad de la economía nacional en los próximos años.

Dentro de la deuda pública total se destaca la participación del Gobierno Nacional Central (GNC), el cual constituye el nivel de gobierno que más influye en su dinámica. En este nivel se destaca la evolución de la deuda externa, que junto con la interna, constituyen en los momentos actuales uno de los problemas fiscales más importantes del Estado colombiano.

Teniendo en cuenta lo anterior, este artículo tiene como objetivo fundamental

estudiar la evolución y características más determinantes del endeudamiento del Gobierno Nacional Central durante la década de los noventa del siglo pasado. Este análisis es importante por cuanto esta década representa la transformación definitiva del modelo de desarrollo económico para el caso colombiano, transformación que va a tener importantes repercusiones en el modelo de endeudamiento público dado a partir de ese momento.

Para ello, en primer lugar se analizan los antecedentes de estos cambios estructurales en materia de endeudamiento recurriendo para ello principalmente a lo acontecido en la década de los ochenta. A continuación, en este texto se estudia la evolución y características específicas de la deuda interna y externa del GNC entre 1990 y 2001, características que van a determinar de manera importante el comportamiento de estas variables en los momentos actuales.

Posteriormente se desarrolla un sencillo análisis retrospectivo sobre la sostenibilidad del endeudamiento del GNC en el período de referencia. Lo anterior se realiza acudiendo a la evolución de un conjunto de variables fiscales básicas y la forma como éstas

contribuyen o no al crecimiento de la deuda. Por último, en el artículo se presentan algunas conclusiones a partir de lo analizado en el texto.

Antecedentes: El endeudamiento del Gobierno Nacional Central en la década de los ochenta

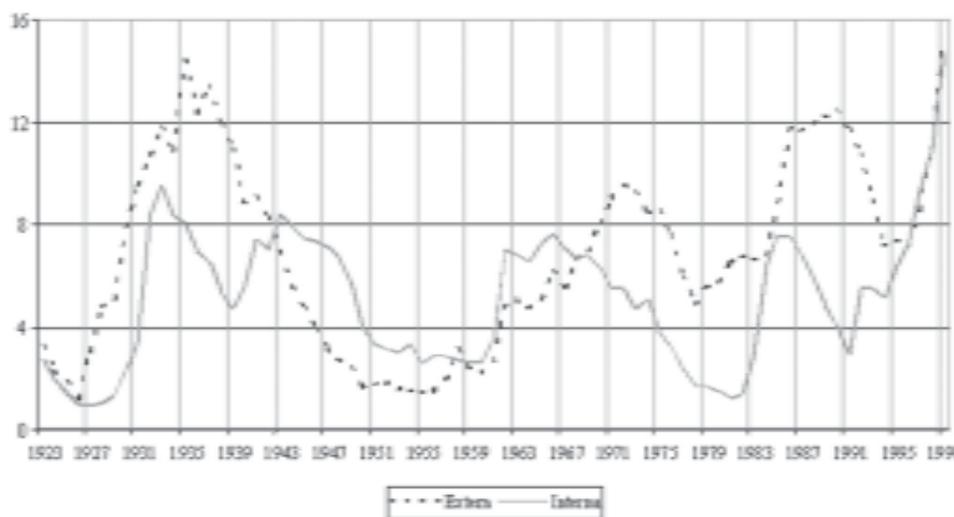
La característica principal del endeudamiento público en la década de los sesenta y los setenta del siglo XX consiste en la utilización de los recursos provenientes de la banca multilateral y la Agencia Internacional para el

Desarrollo (AID), como fuente principal de financiamiento de proyectos localizados de inversión pública.

Para el caso específico del endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC), el comportamiento de la deuda, tanto externa, como interna entre 1963 y 1978, es relativamente estable; e incluso a partir de 1967, la externa del GNC comienza un ritmo de decrecimiento que es constante hasta aproximadamente finales de la década del setenta, tal como se puede observar en la gráfica 1.

Gráfica 1.

Deuda del Gobierno Nacional Central, como porcentaje del PIB¹



Fuente: Contraloría General de la República.

Este marco de relativa tranquilidad en cuanto al comportamiento del endeudamiento público en este período, contrasta con la tendencia iniciada desde 1978 hasta aproximadamente 1982, donde el crecimiento de la deuda externa

constituye una característica importante dentro del análisis del mismo.

Esta situación se dio como respuesta al ambicioso plan de inversiones de la administración Turbay, a la flexibilización

¹ GONZÁLEZ, Jorge I. y Mauricio Cabrera (2000): **El desmanejo de la deuda pública interna**, mimeo, Bogotá, p. 11.

de los controles al endeudamiento privado así como a la liberalización de importaciones, lo cual condujo a una acumulación considerable de deudas comerciales².

Aunado a las anteriores condiciones, se encuentran las facilidades ofrecidas por el contexto económico internacional³, las cuales permitieron el aumento señalado, así como una variación en cuanto a su composición a favor de la banca comercial. Este último cambio trajo como consecuencia el relativo encarecimiento del servicio de la deuda, disminución de los plazos de un promedio de 16 a 13 años y aumento de las tasas de interés del 8% promedio en 1978 al 11% a finales de 1982⁴.

La contratación de deuda pública y, en particular, la estrategia de endeudamiento externo jugó un papel fundamental en el financiamiento del Gobierno Nacional Central. Sobre el endeudamiento interno, además de elevarse los cupos de endeudamiento del gobierno nacional mediante la Ley 25 de 1980 y de la consiguiente colocación de papeles del gobierno en especial de los bonos de desarrollo económico, la principal disposición para estimularlo se dio mediante la Ley 7 de 1981⁵.

No obstante, el corazón de la estrategia de financiamiento público durante la

mayor parte de la década de los ochenta estuvo centrado en el endeudamiento externo. Los principios para su contratación fueron aprobados por el CONPES en 1979 y daban énfasis a la contratación directa de endeudamiento por parte de los gobiernos territoriales y las empresas del Estado sin la garantía de la Nación.

Dos aspectos son especialmente destacables para esta época frente al endeudamiento público. El primero es que el endeudamiento se originó tanto a nivel del gobierno nacional como de los municipios y de las entidades oficiales. El segundo tiene que ver con la composición del endeudamiento por tipo de prestamistas. Se destaca, muy especialmente el crecimiento en la participación de la banca comercial, que para junio de 1982 llegó a representar el 43% del endeudamiento externo del país, cuando a mediados de los setenta apenas participaba con el 15%⁶.

Respecto a las contrataciones de crédito externo durante la administración Turbay se dobló el saldo de la deuda externa global a más de US\$ 10.500 millones en 1982 (cuadro 1). El *stock* de deuda del sector público se elevó de US\$ 3.464 a US\$ 7.000 millones de dólares. La mayor parte provino de la banca comercial cuyo saldo de acreencias de mediano y largo plazo pasó de US\$ 523

² Durante el cuatrienio 1978-1982 el excesivo incremento del gasto público financiado vía crédito externo y la promoción de importaciones fueron los elementos que jalonaron el crecimiento económico. Esto le significó a la administración Turbay un déficit comercial de US\$ 2.100 millones en 1982 frente a US\$ 300 millones en 1980 y los mayores niveles de déficit fiscal registrados históricamente hasta entonces, llegando a representar el 4.5% del PIB. KALMANOVITZ, Salomón (1985): **Economía y Nación. Una breve historia de Colombia**, Editorial Siglo XXI, UN-CINEP, Bogotá, p. 523.

³ Se hace referencia al excedente de liquidez presente en el sistema financiero internacional durante los setentas; excedente que condujo a un generalizado incremento de la deuda externa de los países Latinoamericanos.

⁴ HERNANDEZ, Isidro (2002): **Desarrollo fiscal en Colombia 1980-2002**, mimeo, p. 2.

⁵ JUNGUITO, Roberto y RINCÓN, Hernán (2004): **La política fiscal en el siglo XX en Colombia**, documento preparado para el seminario "Investigaciones recientes sobre historia económica colombiana", Bogotá, agosto 4 y 5, p. 78.

⁶ Ibid, p. 79.

millones a US\$ 2.671 millones, siendo el Gobierno Nacional Central (GNC) el mayor agente prestatario (48%) seguido

por las Entidades Descentralizadas Nacionales (23%) y los Municipios (15%)⁷.

Cuadro 1.
Deuda externa pública y privada 1978-1982
(Millones de dólares)

AÑO	SECTOR PRIVADO					SECTOR PÚBLICO					DEUDA EXTERNA TOTAL
	C. PLAZO	LARGO PLAZO		SALDO	TOTAL	C. PLAZO	LARGO PLAZO		SALDO	TOTAL	
	Saldo	Desembol.	Amortizac.	Saldo	TOTAL	Saldo (1)	Desembol.	Amortizac.	Saldo	TOTAL	
1978	1,205	72	81	367	1,662	479	394	185	2,470	2,949	4,601
1979	1,324	34	63	484	1,738	590	248	140	2,962	3,072	4,8
1977	1,075	55	51	389	1,464	511	366	170	2,779	3,290	4,764
1978	1,321	66	58	363	1,804	668	322	295	2,896	3,464	5,348
1979	1,348	59	47	473	1,921	665	671	411	3,496	4,821	5,842
1980	1,742	70	13	534	2,256	665	669	252	4,324	4,688	7,185
1981	2,026	638	287	665	2,981	733	1,247	268	5,232	5,965	8,866
1982	2,451	428	98	1,336	3,647	972	1,284	332	6,678	7,068	10,637
1983	2,451	388	235	1,285	3,798	1,085	1,242	481	6,876	8,061	11,858
1984	2,328	388	253	1,451	3,448	948	1,764	658	7,849	8,803	12,673
1985	2,028	379	186	1,575	3,394	1,326	1,793	646	5,595	6,921	10,525

(1) Incluye los saldos de los pasivos de corto plazo del Banco de la República, Entidades Descentralizadas y del Gobierno Nacional Central
FUENTE: Informe Banco de la República. Deuda Externa de Colombia 1970-1996. Subgerencia de Estudios Económicos, Abril 1997.

Ante el inicio de la crisis de la deuda externa latinoamericana a mediados de 1982, aunada a la crisis del país, originada en ese mismo año, da finalización a este período y el comienzo de uno nuevo que va entre 1982 y 1990.

En efecto la crisis de la deuda en América Latina iniciada en 1982, trajo como consecuencia el cierre del flujo de recursos provenientes de la banca privada internacional. Ante la complejización de los términos financieros impuestos por éstos, la crisis económica interna la reducción de las reservas internacionales, que cubrirían el costo de la deuda externa, se produjo

un cambio de estrategia de las autoridades fiscales al cubrir el déficit básicamente con recursos internos⁸.

En este contexto, la deuda interna creció más del 130% entre 1982 y 1985 en términos reales en medio de una aguda recesión económica. Este financiamiento interno tuvo como principal fuente la expansión monetaria. La lógica económica de disposiciones normativas como la Ley 12 de 1983 y la leyes 34, 50 y 55 de 1984, se dirige hacia este propósito.

En materia de política de endeudamiento externo la década del ochenta se

⁷ BANCO DE LA REPÚBLICA (1997): "Informe Deuda Externa de Colombia 1970-1996", Subgerencia de Estudios Económicos, Bogotá, abril.

⁸ HERNÁNDEZ, Op.Cit., p. 3.

caracteriza por el restablecimiento de las condiciones normales con los prestamistas, una vez declarada la crisis latinoamericana⁹. Tal como se observó atrás, el efecto más importante de esta crisis fue el cierre del mercado de créditos hasta finales de 1984, particularmente de la banca comercial, así como el inicio de la monitoría del Fondo Monetario Internacional (con el consecuente cumplimiento de condiciones fiscales y financieras ausentes años atrás). Con base en dicha monitoría se ejecutó un plan de ajuste fiscal que implantó los planes macroeconómicos anuales y la metodología de operaciones efectivas de caja como forma de seguimiento de las finanzas públicas.

La estrategia de endeudamiento externo a partir de este momento se caracteriza por las renegociaciones de los saldos de deuda externa, la reducción de pagos y la renuncia a cualquier tipo de reestructuración. De esta forma, se conserva la exposición de la banca comercial con créditos sindicados y se reduce el crédito interno, especialmente el de carácter monetario¹⁰.

Bajo este contexto, en diciembre de 1985 el gobierno adelantó negociaciones tendientes a obtener un crédito por US\$1.000 millones que serviría para el cumplimiento de proyectos de inversión social entre otros. El éxito en la aprobación de este crédito (*Jumbo*) era el inicio de la fase de reapertura a los

mercados de crédito bancario para Colombia¹¹.

Restablecido de esta manera el sector externo, la política de endeudamiento vuelve sobre la necesidad de restaurar las condiciones con los prestamistas; mejorar el perfil de la deuda a través de un “crecimiento del saldo de la deuda externa inferior al crecimiento del PIB, de una sustitución progresiva de las fuentes de financiación más costosas por otras menos onerosas y de una caída de los costos financieros provistos por la banca comercial”¹²; mantener la exposición de la banca comercial y proveer recursos suficientes para la realización de inversiones conducentes a la expansión de la capacidad productiva y la consolidación del crecimiento económico vía intensificación de las exportaciones.

A principios de 1988 se logra la aprobación del crédito *Concorde* por US\$1.060 millones (Concorde) destinado teóricamente a programas de rehabilitación y contra la pobreza absoluta. Esto daba la idea de que la estrategia de negociación había resultado exitosa, toda vez que se accedió a recursos frescos en condiciones menos onerosas respecto al crédito anterior y se hizo valer el *status* de país “buen deudor”. No obstante, en términos comparativos, los países de Latinoamérica que tuvieron acceso a créditos más o menos en la misma época gozaron de condiciones más blandas que

⁹ Uno de los hechos más evidentes de esta crisis fue la drástica disminución de los flujos netos de crédito externo. Mientras que en 1982 América Latina recibió desembolsos por US\$ 300.000 millones, en 1986 se habían reducido a US\$ 4.600 millones. CABRERA, Mauricio (1988): “*Nuevas alternativas para el flujo de capitales en América Latina: El caso colombiano*”, en: **Deuda externa y desarrollo en América Latina**, Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Bogotá.

¹⁰ HERNÁNDEZ, Op.Cit., P. 4.

¹¹ Este crédito representaba un incremento cercano al 8% de la expansión crediticia de la banca comercial en el país. CABRERA, Op. Cit., 1988.

¹² GARAY, Op. Cit., p. 240.

en el caso colombiano, particularmente en lo referente a períodos de maduración y costos por concepto de comisiones¹³.

Para el resto de la década la política de endeudamiento externo se orientó a mejorar las relaciones con los agentes prestamistas, principalmente en el caso de la banca comercial y de las entidades multilaterales, con el objeto de acceder a recursos de libre destinación y en condiciones más favorables que el crédito Concorde (en monto, plazos de financiación, períodos de gracia, tasa de interés, autonomía para distribuir y usar los recursos y control al oportunismo) al tiempo que mantener su exposición.

De esta manera, Colombia logra a mediados de 1989 la sindicación de un crédito por US\$1.648 millones (*Challenger*) bajo términos y condiciones más blandas que en los casos anteriores. Un margen sobre la tasa *Libor* de 0.91%, plazos de maduración y de gracia de 12.4 y 2.9 años respectivamente y un costo efectivo neto de 1.11% por encima de la tasa *Libor*, frente a márgenes de interés de 1.35% y 0.94% acordados en los créditos Jumbo y Concorde, un costo efectivo de 1.93% y 1.42% y unos plazos totales y de gracia de 8.5 y 3.5 años y de 10.4 y 5.4 años respectivamente¹⁴. Una proporción importante de estos créditos se dedicaron a cubrir los pagos del sector descentralizado nacional y local, tal como sucedió en los casos de la deuda del

sector eléctrico y del Metro de Medellín¹⁵.

Para concluir el análisis de estos antecedentes de las tendencias del endeudamiento iniciadas en 1990, se pueden distinguir, a manera de síntesis, algunas fases dentro del mismo. La primera se da entre 1982 y 1984 en donde se asiste a un deterioro de la deuda externa como consecuencia de la sobrevaloración del sector externo por parte de la administración central. Una segunda fase avanza hasta finales de 1985 cuando se buscó restablecer el crédito voluntario con la banca comercial, proceso que se interrumpe por la bonanza cafetera de 1986 dando lugar a una tercera fase que centra la atención en el reestablecimiento de la estabilización en el corto plazo. Pasada la bonanza externa se vuelve la atención hacia las nuevas necesidades de financiamiento futuro y el restablecimiento de las relaciones con los agentes prestamistas¹⁶.

Evolución y comportamiento del endeudamiento del Gobierno Nacional Central en la década de los noventa (1990 – 2001)

La década de los noventa representa para el Estado colombiano una profunda transformación ante el cambio formal del modelo de desarrollo. Tal transformación implica reformas institucionales y económicas, las cuales se ven materializadas en la constitución política de 1991. Entre dichos cambios

¹³ PALACIOS, Hugo (1987): “El financiamiento externo colombiano entre 1987 y 1990 ¿Negociación o reprogramación?”, en, **Debates de Coyuntura Económica. Política de Endeudamiento**, No. 6, Fedesarrollo, Bogotá, p. 37.

¹⁴ *Ibid.*, P. 38.

¹⁵ HERNÁNDEZ, Op. Cit., p. 5.

¹⁶ CABRERA, Mauricio (1987): “Notas sobre la estrategia colombiana de endeudamiento externo en el mercado voluntario de capitales”, en, **Debates de coyuntura económica. Política de endeudamiento externo**, No. 6, Fedesarrollo, Bogotá.

destacan, entre otros, la independencia del Banco de la República, con consecuencias muy importantes en términos del manejo de la política monetaria posterior.

La principal herramienta del endeudamiento público desde el inicio de la década hasta los actuales momentos ha sido la Ley 51 de 1990, la cual permitió, en general, una ampliación de los cupos de endeudamiento tanto interno como externo del Gobierno Nacional. Dentro de los diferentes elementos constitutivos de la Ley destaca la creación de los Títulos de Tesorería (TES) y títulos de deuda pública externa o bonos externos como instrumentos preferidos de financiamiento por parte del Gobierno Nacional.

Los TES se dividieron en clase A (destinados hacia la sustitución de la deuda contraída con títulos de participación) y los de clase B (utilizados para sustituir los TAN). La naturaleza de los TES varía con los preceptos de la nueva constitución, los cuales antes de la misma tenían la garantía y eran administrados por el Banco de la República. La Ley 31 de 1992, que le otorga la independencia a la banca central, suspende el financiamiento monetario del gobierno y establece, en consecuencia, el cambio de naturaleza de los TES¹⁷.

Una de las principales características del endeudamiento público durante la década de los noventa consistió en la importancia del endeudamiento interno como fuente de financiación. En efecto,

a pesar de que la emisión de deuda interna fue útil como instrumento de control inflacionario¹⁸, a la postre se convirtió en el principal elemento de desajuste fiscal toda vez que, al crecer la deuda interna del GNC, crece su servicio el cual se incrementó hasta representar el 7.37% del PIB a finales de la década. De esta forma, el efecto más severo sobre las finanzas del GNC y sobre la economía en general se hizo evidente cuando la deuda pública interna pasó de pagar tasas de interés reales negativas a pagar tasas superiores al 7.8%, hecho agravado por la tendencia devaluacionista del peso.

En relación con la situación de la deuda pública externa, ésta se agravó en los últimos años de la década de los noventa por varias razones. En primer lugar, esta deuda ha venido tomando proporciones muy grandes en pesos por el efecto de la devaluación; en segundo lugar, se ha vuelto costosa por el aumento de los spreads, debido a la fragilidad de la economía y a la profundización del déficit fiscal; en tercer lugar, los inversionistas y los prestamistas han estado escépticos sobre los indicadores económicos, sociales y políticos y por eso le apuestan a mayores riesgos y por lo tanto esperan mayores primas, y en cuarto lugar, al continuo descenso de la calificación de la deuda soberana¹⁹.

En estas condiciones, es difícil obtener recursos de deuda externa para inversión productiva o para cubrir déficit fiscales. Esta situación no es completamente nueva. Desde la década de los setenta se observaba un creciente

¹⁷ Ibid, p. 7.

¹⁸ La variación porcentual de IPC entre 1989 y 1990 fue de 32% momento a partir del cual irá disminuyendo hasta alcanzar un nivel de 18% entre 1996 y 1997. CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Op. cit., 1998.

¹⁹ CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (2002): **La situación de la deuda pública 2001**, mimeo, Bogotá, p. 49

endurecimiento de las condiciones de contratación de nuevos préstamos y posteriormente ese proceso de deterioro se detuvo en la década de los ochenta, justo en la crisis de deuda externa de América Latina, tal como se pudo observar en las anteriores líneas. Sin embargo, vuelve a tomar fuerza desde comienzos de los noventa, en particular en los últimos años de la década²⁰.

Los saldos actuales de deuda pública externa, y del GNC en particular, hacen del panorama aún menos claro, sobre todo cuando se consideran los montos que debe pagar el gobierno nacional en los próximos años. En las siguientes líneas se van especificar las más importantes variables alrededor de este asunto, sobre todo desde la perspectiva

de la evolución del endeudamiento externo e interno del Gobierno Nacional.

Esta retrospectiva inicia con la evolución de la deuda bruta como proporción del PIB desde 1990. Al analizar la misma se encuentra que en 1995 se presentó un punto de quiebre en donde efectivamente se obtuvo el menor valor para este indicador. En adelante se observa un acelerado crecimiento desde 1998, aunque la dinámica observada por la deuda correspondiente al GNC es enorme al triplicarse entre 1995 y 2001, al pasar de 13,8% del PIB a 45,2% del PIB, es decir 4,8 puntos porcentuales del PIB por año. En contraste, entre 2000 y 2001, el saldo del GNC aumentó en siete puntos del PIB adicionales, como se ilustra en el cuadro 2 y la gráfica 2²¹.

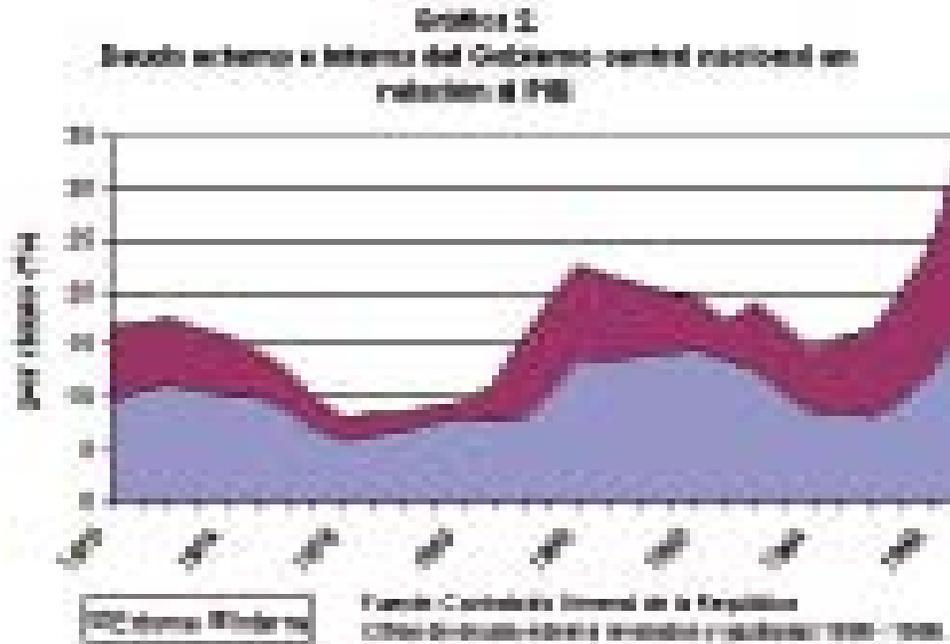
Cuadro 2.
Saldos de la Deuda Pública
(% del PIB)

Cuadro 2. Saldos de la Deuda Pública (% del PIB)												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Deuda Pública Total	44,30	39,85	35,74	33,76	27,22	29,20	30,28	34,18	39,57	49,69	58,84	62,55
Total externa	34,70	30,99	25,71	20,48	15,88	15,94	14,72	16,06	18,93	23,44	25,67	27,41
Total interna	9,59	8,85	10,04	13,28	11,35	13,26	15,57	18,12	20,64	26,25	33,17	35,16
Total GCN	16,51	15,20	16,65	14,62	12,32	13,82	14,39	17,85	22,21	29,63	39,07	45,20
Interna GCN	4,07	3,54	5,82	5,68	5,11	6,38	7,19	9,30	11,07	14,69	20,64	23,40
Externa GCN	12,43	11,66	10,83	8,94	7,21	7,43	7,20	8,55	11,14	14,94	18,44	21,80
Territorial	9,31	8,54	7,50	8,05	7,41	8,13	7,59	8,24	8,46	9,15	8,71	8,13
Interna Territorial	2,13	2,26	2,43	3,96	4,05	4,99	5,11	5,84	5,86	6,11	5,61	5,30
Externa Territorial	7,18	6,27	5,08	4,09	3,35	3,14	2,48	2,40	2,60	3,03	3,10	2,83
Interna Adm. Centrales Territoriales	0,78	0,93	0,95	1,35	1,67	2,09	2,56	2,92	2,84	3,03	2,84	2,76

Fuente: Contraloría General de la República, Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales.

²⁰ Ibid. p. 49.

²¹ CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (2001), Op.Cit, p. 50.

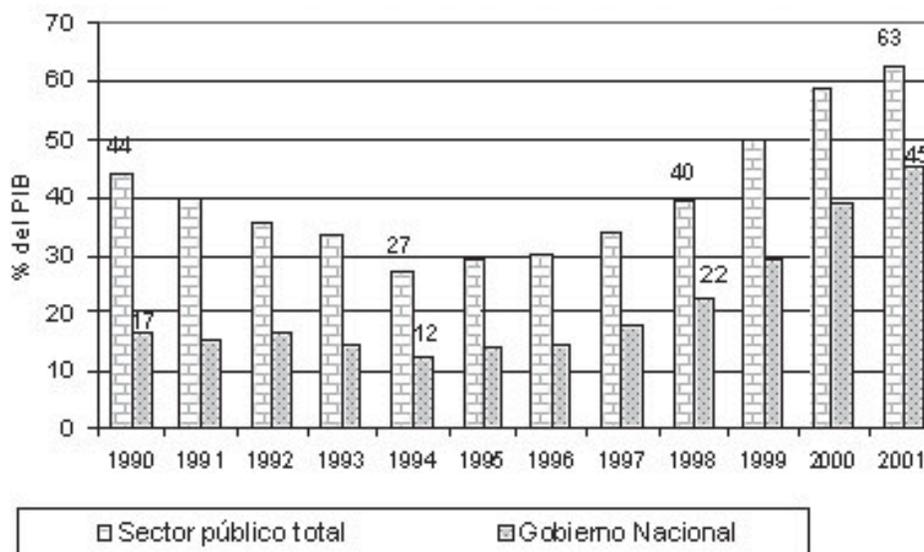


De otra parte, analizada la deuda pública por su origen, se observa que la deuda externa se comportara como si fuera sustituta de la interna, situación que puede evidenciarse al compararlas desde 1990 hasta 1996. Posteriormente, da la impresión que fuera complementaria. En el período 1990-1996, la deuda externa muestra un descenso al pasar de 34,7% a 14,7% del PIB. Correspondientemente, la deuda interna se elevó de 9,6% con respecto al PIB a 15,6%, respectivamente. Posteriormente a 1996, la deuda interna más que se duplicó al alcanzar 35,2% y la externa, no lo hizo en esa proporción, al llegar sus saldos respectivos al 27,4% del PIB en 2001²².

En la gráfica 3 se ilustra cómo el GNC es el principal generador de deuda pública y en la gráfica 4 se corrobora esta afirmación, al observar la evolución del balance fiscal de caja para el SPNF entre 1985 y 2001, al separar el GNC del resto del SPNF. El desequilibrio, al comenzar la segunda mitad de los ochentas, se explicaba por partes iguales entre el GNC y el resto del SPNF, mientras que en la actualidad, el desbalance, que es aún más acentuado, se debe exclusivamente al comportamiento del GNC, toda vez que el resto del SPNF ha registrado un superávit para toda la década de los noventas y para 2001.

²² Ibid, p. 50.

Gráfica 3.
Deuda sector público total Gobierno Nacional Central
Porcentaje del PIB²³



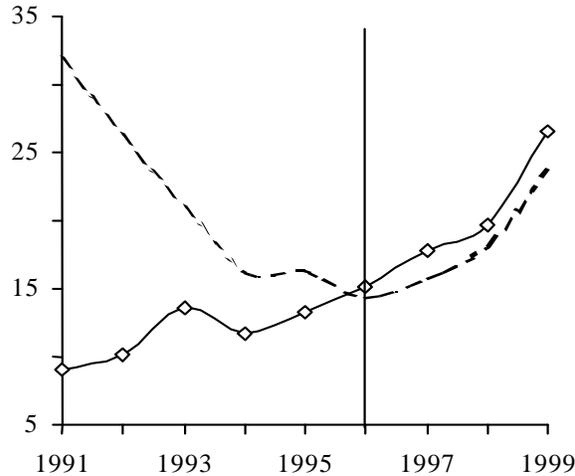
En los primeros años de los noventa el saldo de la deuda externa, como porcentaje del PIB, disminuyó porque frente a la abundancia de reservas, las autoridades económicas tomaron dos decisiones pertinentes: reducir la contratación en dólares y hacer prepagos de deuda externa. Estas dos medidas contribuyeron a los propósitos anti-inflacionarios de la política monetaria, ya que disminuyeron las presiones hacia la monetización. En la segunda mitad de los noventa ya no hubo más “sustitución” entre deuda externa y deuda interna, porque la situación fiscal se agravó y las necesidades de financiación obligaron a

recurrir nuevamente a la deuda externa. Entre el 96 y el 99 la deuda externa del Gobierno Nacional Central se triplicó. Hasta mediados de la década, el sector público consolidado tuvo equilibrio fiscal. El desbalance de las finanzas públicas se fue ampliando en la segunda mitad de los noventa (gráfica 4). Debe tenerse en cuenta que el valor de la deuda externa en pesos está muy influido por la evolución de la tasa de cambio. Durante la mayor parte de la década la tasa de cambio estuvo revaluada en términos reales, ya que la inflación fue superior a la tasa de devaluación nominal²⁴.

²³ Ibid, p. 26

²⁴ GONZÁLEZ, Jorge I. y Mauricio Cabrera (2000): “El desmanejo de la deuda pública interna”, mimeo, Bogotá, p. 7.

Gráfica 4.²⁵
Saldo de las deuda interna y externa, como porcentaje del PIB
Total sector público



La línea punteada corresponde a la deuda externa. Y la línea continua representa la deuda interna.
Fuente: Contraloría general de la República.

En consecuencia, el saldo de la deuda pública del Gobierno Central Nacional se multiplicó por 7.9 durante la década de los noventa. Pero, como toda deuda tiene su costo y ésta ha venido incrementándose, su servicio ha crecido de forma análoga. En 1993 el total de

ingresos tributarios cubrían el 30% del servicio de la deuda (amortización + intereses) y en 1999, con estos mismos recursos, se cubrió el 87%. Esto debido a la tendencia que ha registrado las finanzas del Gobierno. En la práctica, se gasta más de lo que se percibe. Los

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total servicio(1+2):	2.1	2.8	3.5	2.9	4.6	2.9	4.9	5.7	6.9	8.7
1.Servicio deuda externa	1.8	2.3	3.0	2.2	1.8	1.4	1.5	1.5	1.6	2.7
Amortizaciones	1.1	1.4	2.2	1.4	1.2	1.2	0.8	0.9	0.8	1.6
Costo financiero	0.7	0.9	0.7	0.8	0.6	0.2	0.6	0.6	0.8	1.1
Intereses	0.7	0.8	0.7	0.8	0.6	0.2	0.6	0.6	0.8	1.1
2.Servicio deuda interna	0.3	0.5	0.5	0.7	2.8	1.5	3.5	4.2	5.3	6.0
Amortizaciones	0.2	0.3	0.3	0.2	2.4	0.9	2.1	2.6	3.3	3.7
Costo financiero	0.1	0.2	0.2	0.5	0.4	0.6	1.3	1.7	1.9	2.3
Intereses	0.1	0.2	0.2	0.5	0.4	0.6	1.3	1.7	1.9	2.3

Fuente: Contraloría General de la República.

²⁵ Ibid., p. 7.

ingresos tributarios no alcanzan a cubrir el total de pagos, sin contemplar los intereses de la deuda pública²⁶.

Por el lado del pago de intereses, la década de los noventa ha presenciado igualmente un aumento de los mismos en relación con su participación en el PIB. El cuadro 3 muestra cómo en efecto los intereses pagados por concepto de la deuda externa pasaron del 0.7% del PIB en 1990 a 1.1% con respecto al PIB²⁷.

Un punto importante de anotar a esta altura del análisis hace referencia a la transformación de la estructura de la deuda pública externa durante este período, y como consecuencia principalmente de las nuevas políticas de los gobiernos y las entidades

multilaterales y de los cambios en los mercados internacionales de capitales. Tal como se aprecia en el cuadro 4 y la gráfica 5, después de 1990 disminuyó la importancia relativa de las fuentes bilaterales y multilaterales de crédito – que se pueden denominar de carácter “oficial” – y aumentaron las fuentes privadas. Las primeras pasaron de representar las dos terceras partes de los créditos desembolsados al país, a ser menos del 40%. De igual manera, las fuentes privadas (bancos y tenedores de bonos) incrementaron su participación. De los \$7 billones que aumentó la deuda externa del Gobierno Nacional Central entre 1998 y 1999, \$3 billones fueron contratados con banca multilateral y gobiernos, y los \$4 billones restantes corresponden a los tenedores de bonos²⁸.

TIPO DE BANCA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Banca Comercial	33,56	33,67	33,41	34,15	33,91	32,76	30,67	27,21	23,75	20,04	13,50
Banca Multilateral	42,86	44,35	43,87	42,19	41,03	34,11	28,86	28,27	32,26	32,60	31,44
Banca de Fomento	11,33	9,16	8,42	7,03	6,05	5,66	5,85	5,73	4,70	3,57	2,55
Gobiernos	4,24	4,45	3,98	3,84	3,54	3,03	2,79	2,24	1,76	1,43	1,09
Proveedores	5,15	5,29	5,14	4,40	3,73	2,95	2,58	2,46	1,89	1,47	1,18
Tenedores de Bonos	2,87	3,08	5,19	8,39	11,74	21,48	29,24	34,08	35,63	40,88	50,24
TOTAL%	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL US\$	14.757	13.597	13.018	12.900	13.627	14.744	15.110	17.248	18.961	20.008	23.009

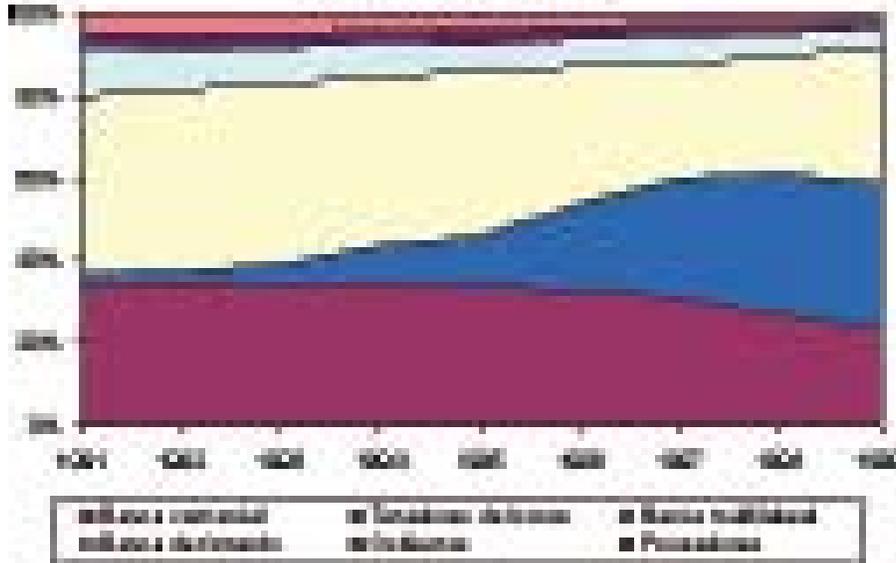
Fuente: Contraloría General de la República, Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales.

²⁶ CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (2000): **Informe sobre la situación de la deuda 1999**, mimeo, Bogotá, p. 46.

²⁷ Ibid, p. 46.

²⁸ GONZÁLEZ y CABRERA, Op.Cit., p. 34.

Gráfico 3.
Evolución de la composición relativa de las empréstitos en el financiamiento de la inversión pública externa total 1994-2004
(Unidad: 20 de millones)



Al interior de las fuentes privadas de recursos también se produjo un profundo cambio, en la medida en que los bancos internacionales fueron disminuyendo su actividad de hacer préstamos sindicados a los gobiernos de países en desarrollo, y fueron reemplazados por los inversionistas institucionales a través de la adquisición de bonos emitidos en los mercados internacionales. Hace 10 años esta fuente de recursos externos prácticamente no existía, y hoy con US\$5.900 millones de papel colombiano en circulación, representa el 34.1% del total de la deuda externa²⁹.

Finalmente, el cambio en la composición tiene varias consecuencias relevantes. Primero, se tiene mayor libertad en el uso de los recursos, en la medida en que los créditos no están atados a proyectos

específicos, ni a programas negociados con las entidades multilaterales, ni a la adquisición de bienes de los países otorgantes. Pero esta mayor libertad no es gratis, y en cambio se pierde la flexibilidad que se derivaba de la capacidad de “negociación” con las entidades multilaterales. En el mundo de los inversionistas institucionales son los juicios de las calificadoras de riesgo los que determinan si el país tiene o no acceso al mercado, y a qué costo. La experiencia de los últimos meses ha enseñado cómo el cambio de percepción de las agencias calificadoras tiene graves repercusiones en el costo de obtener nuevos recursos, medido en el spread de los bonos (tal como puede observarse en el anexo 1). Por lo tanto, una de las estrategias recomendables es la de tratar de aumentar el monto de

²⁹ Ibid, p. 34.

recursos provenientes de las entidades multilaterales, las agencias de fomento y los gobiernos³⁰.

Segundo, aumenta el riesgo de liquidez de la deuda, entendiéndose como tal el riesgo de no poder reemplazar un crédito, o una emisión de bonos que madure con una nueva. El campo de negociación tanto con la banca multilateral, como con los mismos bancos comerciales privados, era muy grande, como se comprobó con la negociación de los créditos Jumbo de finales de la década pasada. En cambio, con los tenedores de bonos la capacidad de negociación es mínima. Y, por tanto, aumenta el riesgo de no poder reemplazar unos títulos a su vencimiento o, por lo menos, el costo de hacerlo.³¹

En fin, como pudo observarse a lo largo de este numeral, la situación del endeudamiento público a lo largo del período se caracteriza por su continuo aumento así como por el detrimento, sobre todo en la década de los noventa, de las condiciones de su contratación. En el caso del Gobierno Nacional Central esta situación se ha traducido en un contexto cada vez más complejo para el manejo de las finanzas públicas y, en consecuencia, para la financiación del desarrollo económico. Si se le aúna a lo anterior la dinámica de la deuda interna, el escenario resultante resulta aún más precario para el período analizado.

El problema se agrava cuando se considera el ritmo de crecimiento de la economía. Si se estuviese asistiendo a niveles de crecimiento lo suficientemente amplios como para garantizar la estabilidad del

endeudamiento, existiría una mejor perspectiva para la situación fiscal del GNC.

La sostenibilidad del endeudamiento del Gobierno Nacional Central entre 1990 y 2001

En la actualidad los temas de credibilidad, consistencia y sostenibilidad de la política fiscal se han convertido en elementos claves para determinar el grado de estabilidad macroeconómica de los países y de sus finanzas públicas. De acuerdo a la teoría vigente, las políticas en este sentido deben ser sostenibles, teniendo en cuenta las restricciones intertemporales de todos los sectores, consistentes, evitando problemas de inconsistencia dinámica y deben ser creíbles, en el sentido que los agentes económicos logren anticiparlas correctamente. En este sentido el manejo del endeudamiento público resulta muy importante para el logro de tal estabilidad y para el propósito de desarrollo integral de un país en términos de bienestar, producción y desempleo.

Desafortunadamente, los países latinoamericanos no han tenido mucha suerte en este campo. Experiencias como las vividas en casi todos los países de la región en la década de los ochenta, y más recientemente, las de México en 1995 y Argentina en el 2001, son pruebas claras de los riesgos y costos de asumir políticas económicas equivocadas. Para el caso colombiano, la evolución reciente de las finanzas públicas expresa la necesidad de prestar mucha mayor atención a los altos niveles de endeudamiento público los cuales, como se observó en el anterior numeral para la deuda externa del GNC, se muestran

³⁰ Ibid, p. 35.

³¹ Ibid, p. 35.

crecientes en relación tanto con el PIB como con el conjunto del presupuesto. Por otro lado, el contexto de pesimismo en torno a la generación de superávit presupuestarios en el futuro, ha incrementado de manera significativa el spread de la deuda pública colombiana, lo que puede sumergir al país en un círculo vicioso de altos niveles de endeudamiento, que lo endeudan cada vez más debido al pago de intereses más altos.

Los riesgos de incurrir en procesos de insostenibilidad fiscal, así como las graves consecuencias que esto puede traer para los países, pone de relieve la necesidad de diseñar mecanismos que permitan evaluar de manera periódica el desempeño de la política fiscal y su comportamiento en el largo plazo. En este sentido, la literatura económica, desde los años ochenta, ha comenzado a generar una serie de indicadores fiscales con el fin de determinar si un Estado es capaz de repagar su deuda, o si por el contrario, debe someterse a estrictos programas de ajuste fiscal con el fin de poder responder por ésta. En este numeral³² se propone precisamente desarrollar un sencillo análisis de la sostenibilidad del endeudamiento total del Gobierno Nacional Central entre 1990 y 2001 acudiendo para ello a la influencia o no de un conjunto de variables básicas en el comportamiento de la misma.

A finales de la década de los ochenta las finanzas públicas colombianas presentan una situación cercana al equilibrio fiscal, sin necesidad de recurrir a programas de ajuste estructural tal

como ha sido recurrente en los últimos años. Por ende, en dicha década la diferencia entre ingresos y egresos corrientes del Gobierno Nacional era relativamente estrecha y se hablaba en consecuencia de una política fiscal sostenible. Por el contrario, la década iniciada con la Constitución Política de 1991 se caracteriza por la ampliación cada vez más creciente de la brecha entre ingresos y egresos del Gobierno Central.

En efecto, tal como se observó en el anterior numeral, el gasto del GNC aumentó en seis (6) puntos porcentuales del PIB entre 1990 y 1996. Cerca de la mitad de este incremento se explica por las normas constitucionales y legales expedidas. Otra parte de ese incremento se explica por el aumento en los pagos de intereses de la deuda (0.7% del PIB) y el aumento de la inversión pública (0,8% del PIB), gran parte de estos aumentos se produjeron en el período 1994-1996. Igualmente el comportamiento de las series de ingresos y gastos en la década pasada refleja una ampliación progresiva de la brecha entre ambos. De hecho, esta brecha es prácticamente nula durante los años ochenta hasta 1994, cuando se observa un aumento considerable de los gastos mientras los ingresos aumentan de forma más discreta. Como resultado de este comportamiento, a partir del mismo año se presenta una brecha que se amplía de manera continua hasta la actualidad.

El cuadro 5 ilustra el comportamiento de las finanzas del GNC para la década de los noventas y primeros años del nuevo

³² Para la construcción de este numeral se observaron los elementos que sobre el tema se encuentran contenidos en:

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA, op.cit., 2002, p. 33 a 35.

CONTRERAS, Andrea et.al. (2001): **La sostenibilidad de la deuda pública en Colombia 1980-2005: Un análisis a partir del indicador de Blanchard de mediano plazo**, Mimeo, Universidad de Antioquia, Medellín.

milenio. Tres subperíodos tienen las siguientes características: entre 1990 y 1993 se observa un superávit primario relacionado con un bajo déficit total; en los años 1994 y 1995 se produce un cierto deterioro toda vez que el déficit primario se ubica en un rango entre 1%

y 2% del PIB (lo propio sucede con el déficit total, al ubicarse en un rango entre 2% y 3% del PIB), y a partir de 1996 se presenta un marcado deterioro de ambos indicadores, hasta alcanzar en 2001 un déficit primario de 3,15% del PIB y un déficit total de 7,0% del PIB.

Cuadro 5.

Balance fiscal total y primario de caja del GNC 1990-2001

Porcentaje de PIB													
Año	Ingresos				Gastos						Balance Fiscal		Deuda
	Total	Tributarios	Reclutamiento Financiero	Prestio Tributario	Total	Funcionamiento	Intereses	Inversión	Prestamo Neto	Reestruct. Financiera	Total	Primario	Saldo final
1990	8.86	8.00	0.02	0.84	9.63	6.00	1.11	1.73	0.18	0.00	-0.76	0.33	15.5
1991	10.41	9.10	0.08	1.22	10.63	6.82	1.20	2.01	0.60	0.00	-0.22	0.89	15.2
1992	10.78	9.60	0.10	1.08	12.45	7.55	1.04	2.04	1.80	0.00	-1.67	-0.72	15.7
1993	11.55	9.88	0.24	1.44	12.29	8.78	1.14	1.90	0.45	0.00	-0.74	0.17	14.6
1994	11.40	9.97	0.19	1.25	12.78	9.45	1.16	1.98	0.19	0.00	-1.37	-0.40	12.3
1995	11.28	9.69	0.17	1.42	13.57	10.08	1.23	2.07	0.20	0.00	-2.30	-1.24	13.8
1996	11.95	10.10	0.30	1.57	15.67	11.09	1.87	2.30	0.42	0.00	-3.71	-2.14	14.4
1997	12.56	10.80	0.31	1.44	16.26	11.45	2.04	2.60	0.17	0.00	-3.70	-1.97	17.9
1998	11.98	10.52	0.26	1.20	16.82	12.15	2.90	1.62	0.16	0.00	-4.84	-2.20	22.0
1999	12.59	10.78	0.35	1.45	19.78	14.25	3.37	1.51	0.64	0.00	-7.20	-4.18	29.6
2000	13.36	11.57	0.49	1.30	19.80	13.44	3.91	1.58	0.49	0.39	-6.44	-3.03	40.0
2001	14.05	13.26	0.26	1.13	21.55	14.52	4.01	1.55	0.79	0.68	-6.90	-3.15	45.2

Fuente: Conite-MHCP

Nota: Los reclutamientos financieros e intereses se clasifican para mostrar el costo del balance primario

Un segundo grupo de factores que permiten evaluar la sostenibilidad de la política fiscal de manera directa está conformado por las relaciones deuda pública/PIB y déficit público/PIB, esto para el caso del GNC. A partir del año 1996 la relación deuda pública/PIB comienza a mostrar nuevamente signos de crecimiento, pasando de 14,36% para este año, hasta alcanzar niveles que superan el 30% para el año 2000. Respecto a la segunda relación, después de alcanzar niveles cercanos a cero a

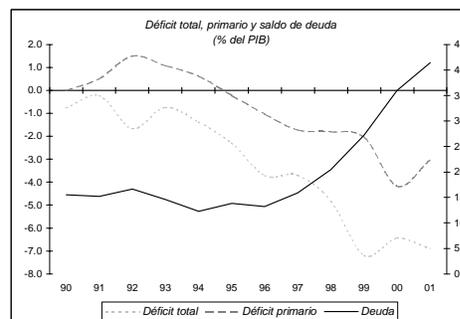
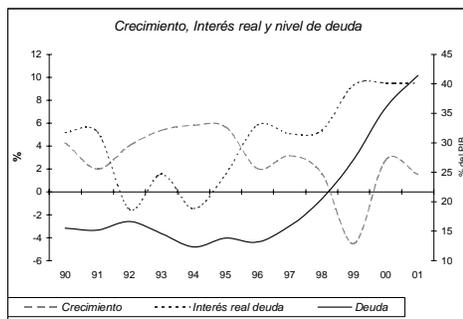
principios de los años noventa, se ha presentado un crecimiento constante de ésta durante toda la década, destacándose el año de 1995 donde se inicia un proceso de crecimiento mayor al experimentado en años anteriores; para 1995 la relación déficit fiscal/PIB bordeaba el 2%, mientras que para el año 2000 esta misma se situaba alrededor del 3,7%.

Adicional a las variables anteriormente analizadas, existen otras dos que

permiten complementar el estudio acerca de la situación de la política fiscal. Estas son la tasa de interés real y el crecimiento del producto. Al respecto existiría una relación positiva entre la tasa de interés real y el endeudamiento público, lo cual significa que, un aumento en la tasa de interés conduce de manera directa a aumentos en el nivel de endeudamiento y viceversa. En el caso del crecimiento del producto, la relación entre éste y el nivel de endeudamiento es inversa; crecimientos en el producto implican disminuciones en el nivel de endeudamiento y viceversa.

Entrando un poco más en el análisis de las cifras, en las gráficas 6ª y 6ª se puede observar cómo los crecientes niveles de

déficit total y primario constituyen una explicación importante del nivel correspondiente de endeudamiento del Gobierno Nacional³³. También se aprecia cómo las condiciones de sostenibilidad se deterioran a partir de 1995 cuando el crecimiento de la tasa de interés real no guarda armonía con el desempeño de la economía. Mientras esta brecha exista, el nivel deuda/PIB es creciente. En particular, el comportamiento del producto ha sido menos favorable que el de la tasa de interés, pues después de 1995 la economía colombiana comienza un proceso recesivo que tiene su fondo en el año 1999 cuando la economía creció a un ritmo de -4,5%.



El cuadro 6³⁴ presenta la transición de la política fiscal hacia su insostenibilidad. Las tres primeras columnas muestran los datos necesarios para calcular el indicador³⁵. La primera contiene el saldo anual de la deuda neta³⁶ como porcentaje del PIB; la segunda, la tasa de interés real implícita de la deuda³⁷; y

la tercera, el crecimiento real de la economía. Seguidamente, se presenta el balance primario (columna (a)) del GNC. El superávit de sostenibilidad (columna (b)) es el balance requerido para garantizar la estabilidad de la deuda en cada año y es igual al costo neto de la deuda vigente. La distancia entre el

³³ Constituye la causa principal más no la única, toda vez que el Gobierno asume deudas y pasivos de entidades liquidadas y privatizadas. Al no corresponderse los flujos de déficit con los stocks de deuda es necesario hacer esta precisión. Citado por: CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA, op.cit., 2002, p. 33.

³⁴ Ibid. p. 34 y 35.

³⁵ Los cálculos del Cuadro 8 corresponden a la metodología propuesta por Pasinetti, L. (1998).

³⁶ La deuda bruta del GNC menos todos sus activos financieros y saldos en cuentas bancarias al final de cada año. Citado por: CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA, op. cit., 2002, p. 34.

³⁷ Es un promedio ponderado por la proporción de los saldos interno y externo para cada año.

balance primario y el de sostenibilidad reporta el ajuste requerido para llegar a la frontera de sostenibilidad (columna (c)). Un valor positivo indica un superávit primario superior al requerido, garantizándose la estabilidad de la deuda. Un valor negativo, en cambio,

revelaría la necesidad de ajustar el balance primario para hacer estable el stock de deuda. Finalmente, la secuencia de superávit obtenida (b) refleja la trayectoria necesaria para garantizar sostenibilidad; y la brecha (c) presenta el ajuste correspondiente.

Cuadro 6.
Sostenibilidad Fiscal 1990-2001

Año	Deuda neta (% del PIB) a/	i real deuda b/	Crecimiento (g)	(i-g)	Balance primario (a)	Superávit de sostenibilidad c/ (b)	Brecha de sostenibilidad d/ (c)
1990	14.06	-13.0	4.28	-17.29	0.33	-2.43	2.76
1991	13.36	-13.0	2.00	-15.03	0.89	-2.01	2.90
1992	14.26	-12.6	4.04	-16.67	-0.72	-2.38	1.65
1993	13.87	-10.5	5.39	-15.85	0.17	-2.20	2.36
1994	11.66	-10.1	5.81	-15.87	-0.40	-1.85	1.45
1995	12.89	-6.1	5.68	-11.82	-1.24	-1.52	0.29
1996	13.21	-4.6	2.04	-6.66	-2.14	-0.88	-1.26
1997	15.81	-0.5	3.16	-3.65	-1.97	-0.58	-1.39
1998	20.50	1.9	1.61	0.28	-2.20	0.06	-2.26
1999	27.80	6.4	-4.50	10.89	-4.18	3.03	-7.21
2000	34.71	5.6	2.81	2.77	-3.03	0.96	-3.99
2001	39.38	3.7	1.54	2.15	-3.15	0.85	-4.00

a/ Deuda bruta menos activos financieros

b/ Tasa implícita (intereses/deuda) ponderada para deuda externa e interna

c/ (i-g)*Deuda Neta

d/ Bce. Primario - Superávit sostenibilidad = Ajuste requerido

Fuente: Contraloría General de la República. La situación de la deuda pública. Informe 2001. Bogotá.

Para que las finanzas del GNC fueran sostenibles en 1998, se requería de un superávit primario equivalente al 0,06% del PIB (columna b), pero dado un déficit observado de 2,2%, el ajuste exigido para la sostenibilidad estaba alrededor de los 2 puntos del PIB (columna (c)). Para 2001, dadas las condiciones macroeconómicas predominantes y el nivel de deuda vigente, el superávit primario requerido era de 0,85% del PIB, lo cual implica un ajuste de 4,0% del PIB.

La secuencia de balance primario que debió registrar el GNC para garantizar

la sostenibilidad de la deuda en la segunda mitad de los noventa osciló entre un déficit de 1,5% y un superávit de 0.85% del PIB. Sin embargo, el Gobierno registró déficit hasta de 4 puntos en 1999, que ante una deuda (neta) que pasó de 12% en 1994 a 39% del PIB en 2001, llevó a la configuración de una situación de insostenibilidad fiscal³⁸.

De esta forma, se puede encontrar que los factores más importantes en la sostenibilidad de la política fiscal en el período objeto de análisis han sido la tendencia a reducir el superávit primario,

³⁸ CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA, op. cit., 2002, p. 35.

hasta generar un déficit, y la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB real. El aumento de la tasa de interés real ha sido un tercer factor en orden de importancia directa (sin tener en cuenta su efecto sobre el crecimiento de corto plazo). Esto puede afirmarse debido al hecho de que hubo períodos, como el de 1992-1995, en los cuales se observaron tasas reales de interés crecientes con disminución del grado de endeudamiento gracias a la generación de superávit primarios, mientras que en épocas posteriores, específicamente entre 1995 y 1997, creció el grado de endeudamiento a pesar de la caída de la tasa de interés real debido, precisamente, a la reducción del superávit primario hasta su desaparición.

Algunas conclusiones

En este artículo se ha efectuado un sencillo análisis acerca de la evolución, características y sostenibilidad del endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC) en la década de los noventa del siglo XX. A partir de lo desarrollado en las páginas anteriores, en esta parte se van a presentar algunas de las conclusiones más importantes sobre el tema.

La primera conclusión obtenida a partir de lo analizado hace referencia a la importancia del asunto de la deuda pública para la economía nacional. En efecto, la deuda externa pública en general, y del Gobierno Nacional Central en particular, constituye uno de los aspectos más determinantes en el comportamiento de las finanzas públicas en Colombia.

Particularmente, en cuanto al comportamiento de la deuda pública externa, ésta se incrementó en los

últimos seis años de la década de los noventa a un ritmo anual promedio del 27.9%. El 82 % de la deuda externa del sector público no financiero (SPNF) es responsabilidad del Gobierno Nacional, el 12% de las entidades territoriales y el 7% restante de las entidades públicas.

El nivel de la deuda pública externa expresado en dólares de los Estados Unidos fue, en promedio, de US \$ 22.412 millones durante 2001 y registró un ritmo de crecimiento de 6.67% entre 1995 y 2001. Al mismo tiempo, el Producto Interno Bruto, en dólares, era en 2001 un 12% menor al de 1995 debido tanto a la contracción de la economía como a la devaluación del peso frente al dólar que tuvo lugar entre 1998 y 2000. De esta manera, la deuda bruta externa en dólares como proporción del PIB pasó de 16.5% en 1995 a 27.6% en 2001, indicadores superiores a los que resultan de las comparaciones efectuadas entre la deuda externa y el PIB, expresados ambos en pesos corrientes.

En el caso específico de la deuda externa del Gobierno Nacional ésta ha tenido un comportamiento permanentemente ascendente en la década objeto de análisis. El crecimiento promedio anual de la misma durante este período fue del 18%. Para 2001, la misma representó un 19% del PIB total.

Todo este flujo de recursos destinados hacia el endeudamiento externo e interno del Gobierno Nacional implica disminuciones importantes en los recursos destinados hacia la inversión pública, y en particular, hacia la formación bruta de capital. De esta forma, para 2003 el solo pago de intereses por concepto de la deuda total del GNC casi triplica la inversión pública de ese mismo nivel de gobierno.

Complementario al aumento del saldo de la deuda actualmente vigente, se le agrega el impacto que en los últimos años ha tenido la devaluación sobre el endeudamiento externo. Junto con el comportamiento de los mercados internacionales de capitales y la alta volatilidad de los mismos, estos factores han conducido a un acelerado crecimiento del servicio al punto que, tal como se observó atrás, el pago de intereses constituye uno de los rubros más cuantiosos dentro del presupuesto.

Respecto a la composición del endeudamiento externo, en la década de los noventa se presenció un importante cambio en las fuentes de crédito del GNC. En efecto, disminuyó la importancia relativa de las fuentes bilaterales y multilaterales de crédito – que se pueden denominar de carácter “oficial”– y aumentaron las fuentes privadas. La consecuencia de este tipo de cambios consiste en la pérdida de flexibilidad en los mecanismos de negociación que se tienen con las entidades multilaterales así como la dependencia de un importante porcentaje de la deuda del concepto de las calificadoras de riesgo; el mercado a partir de este concepto determina si el país tiene o no acceso al mercado crediticio y su costo. Aunado a estos elementos, se encuentra la volatilidad de los mercados financieros internacionales cuyas consecuencias se han visto ya en crisis como la del sudeste asiático, la rusa, la brasilera y la argentina entre otras.

Para complementar la evidencia hasta ahora señalada, en el numeral tres (3) se desarrolla un sencillo análisis de la

sostenibilidad del conjunto del endeudamiento del Gobierno Nacional. En el mismo se ratificó la tendencia explosiva del endeudamiento del GNC, tendencia que se acentuó principalmente en la década de los noventa. Estas características señalaría, en consecuencia, la necesidad de adopción de políticas urgentes en materia fiscal con el fin de evitar situaciones extremas en el ámbito económico.

A partir del conjunto de elementos planteados atrás, en este artículo se ha mostrado la importancia que el endeudamiento público comenzó a adquirir para las finanzas públicas a partir de la década de los noventa del siglo XX. Cuando se analiza este asunto en los momentos actuales, tomando por ejemplo, el comportamiento del endeudamiento en el 2004, se puede observar cómo la deuda total del gobierno nacional central (GNC), si bien evidenció una reducción relativa de 52,7% a 50,9% del PIB entre 2003 y 2004, su valor absoluto se incrementó en \$9,1 billones. En particular, el saldo externo expresado en pesos se contrajo en \$3,9 billones, mientras que en dólares, aumentó en US\$1.693 millones. Así, la apreciación del tipo de cambio (14% nominal) permitió la reducción en el saldo de la deuda externa del GNC en 4,1 puntos del producto (de 25,0% en 2003 a 20,9% del PIB en 2004)³⁹. Sin embargo, se debe diferenciar entre el comportamiento de corto plazo de la deuda, evidenciado en 2004, y el problema estructural que caracteriza a su dinámica.

Esta distinción es ilustrada claramente entre niveles de gobierno. Mientras las

³⁹ CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (2005): Situación de la deuda pública. Informe 2004. Bogotá, p.7.

⁴⁰ Ibid, p.7.

entidades territoriales avanzaron hacia el ajuste de su deuda y han garantizado ampliamente su sostenibilidad, la Nación agudiza el desequilibrio de sus finanzas, presionando por mayor endeudamiento⁴⁰. En este sentido “en la medida en que la deuda del gobierno nacional central explica el 78% de la deuda pública total, los esfuerzos de las entidades territoriales resultan insuficientes para lograr la viabilidad financiera de las finanzas públicas en su conjunto”.

Lo anterior remarca que la importancia y explosividad, así como el riesgo de insostenibilidad, del endeudamiento del Gobierno Nacional observado para la

década de los noventa, continúa siendo válido en los momentos actuales. Ello indicaría la necesidad de contemplar soluciones alternativas dirigidas, por ejemplo, hacia la efectiva implementación de políticas que impulsen o reactiven el crecimiento económico real, y generar así los recursos suficientes para garantizar la estabilidad del endeudamiento del Gobierno Nacional Central, y en general de todo el conjunto de la deuda pública. Y tal vez estas discusiones conlleven hacia reflexiones más complejas conforme es la posibilidad de replantear la lógica del actual modelo de desarrollo y la lógica financiera y de actuación del Estado que el mismo supone.

Referencias Bibliográficas

- ALESINA Alberto y Roberto Perotti (1997): “*Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects*”, Staff Papers, Vol. 44, No 2, FMI, Washington.
- ANGULO, Alfredo (1994): “*La gestión estatal en Colombia en los ochenta: El endeudamiento externo*”, en, **Colombia. Gestión económica estatal en los ochenta. Del ajuste al cambio institucional**, Santa Fe de Bogotá, CID-UN, CIID-CANADA.
- BALASSA, Bela (1981): “*Tipo de cambio y paridad de poder adquisitivo*”, en, **Intercambio y Desarrollo**, Selección de Ricardo Ffrench-Davis, No. 38, 1ra edición, Fondo de Cultura Económica, México.
- BANCO MUNDIAL (1999): “*Debt restructuring and rescue packages helped offset private capital flow. Reversals during the financial crisis*”, en, **Global development finance. Analysis and summary tables**, Washington.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2001): **Deuda externa de Colombia 1970-2000**, Subgerencia de Estudios Económicos – Sector Externo, Bogotá.
- (1997): “*Evolución de la deuda externa de Colombia 1990-1997*”, **Revista del Banco de la República** vol. LXX, No. 840, Bogotá, octubre.
- (1999): **El desempeño macroeconómico colombiano (1905-1997)**, GRECO, Bogotá.
- BLANCHARD, Olivier et. al. (1990): “*The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question*”. *Economic Studies*, No 15.
- CABALLERO, Carlos (2002): “**Una nota sobre la evolución, la estructura de la deu-**

- da pública y su implicación en el sistema financiero colombiano**", Banco de la República, Mimeo, Bogotá, p.2.
- CABRERA, Mauricio (1987): "*Notas sobre la estrategia colombiana de endeudamiento externo en el mercado voluntario de capitales*", en: **Debates de coyuntura económica. Política de endeudamiento externo**, No. 6, Fedesarrollo, Bogotá.
- CLAVIJO, Sergio (2001): "**Viabilidad de la deuda externa colombiana**", Banco de la República, Mimeo, Bogotá.
- _____ (2002): "**Deuda pública cierta y contingente. El caso de Colombia**", Banco de la República, Mimeo, Bogotá.
- CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA: Informe "**La situación de la deuda pública**". Años 1998, 1999, 2000, 2001 y 2004.
- CONTRERAS, Andrea et.al. (2001): **La sostenibilidad de la deuda pública en Colombia 1980-2005: Un análisis a partir del indicador de Blanchard de mediano plazo**, Mimeo, Universidad de Antioquia, Medellín.
- EDWARDS, Sebastián (1988): "*La crisis de la deuda externa y las políticas de ajuste estructural en América Latina*", en: **Neoestructuralismo, neomonetarismo y procesos de ajuste en América Latina**, Colección estudios CIEPLAN, No. 23.
- GIRALDO, César (2001): **Finanzas Públicas en América Latina. La economía política**, ESAP, Bogotá.
- GIRALDO, César y Óliver Mora (1998): "*Hegemonía y globalización del capital financiero internacional y su relación con la política económica en América Latina*", en, César Giraldo, Pierre Salama, et. al. **Crisis fiscal y financiera en América Latina**, Tercer Mundo Editores, Bogotá.
- GONZÁLEZ, Jorge y Mauricio Cabrera (2000): "*El desmanejo de la deuda pública interna*", en, **Revista Economía Colombiana**, Edición 281, Bogotá, diciembre.
- HERNÁNDEZ, Isidro (2002): **Desenvolvimiento fiscal en Colombia 1980-1992**, mimeo, Bogotá.
- HERRERA, Santiago (2000): **Determinantes y composición del endeudamiento público en Colombia**, Banco Interamericano de Desarrollo – BID, Research Department, documento de trabajo R-406.
- JUNGUITO, Roberto y RINCÓN, Hernán (2004): **La política fiscal en el siglo XX en Colombia**, documento preparado para el seminario "Investigaciones recientes sobre historia económica colombiana", Bogotá.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1998): "*External Debt Histories of Ten Low-Income Countries: Lessons from Their Experience*", **IMF working paper 98/72**, Washington D.C.
- KALMANOVITZ, Salomón (1985): **Economía y nación. Una breve historia de Colombia**, Ed. Siglo XXI, UN-CINEP, Bogotá.
- OCAMPO, José Antonio y LORA, Eduardo (1989): **Colombia y la deuda externa. De la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta**, 2da edición, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Bogotá.
- VASQUEZ, Edgar (1998): *Ajuste, endeudamiento y renegociación*", en: **Revista Economía colombiana**, Contraloría General de la República, Nos. 213-214, enero-febrero, Bogotá.