



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Septiembre de 2014

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia

ISSN - 1692 - 4029

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Óscar Jaulín Méndez*

Este informe especial describe el balance fiscal de 2013 del sector público no financiero (SPNF), así como las perspectivas que tiene el Gobierno para los próximos años; además, analiza el comportamiento de la deuda y de algunos de sus indicadores. Para tal fin, se usa el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* de junio del 2014 (MFMP) e información obtenida del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

1. Balance fiscal

El cierre fiscal del SPNF se revirtió luego del superávit de \$2,99 billones (b) que registró en 2012 (0,4% del PIB), y terminó 2013 con un déficit equivalente al 0,9% del PIB (\$6,67 b) (Cuadro 1). Sin embargo, la cifra es inferior a los déficits registrados en 2010 y 2011 (3,1% y 1,8% del PIB, respectivamente).

Dicha reversión se explica por un aumento en el déficit del gobierno nacional central (GNC) (de 2,3% a 2,4% del PIB) y por una reducción en el superávit del sector descentralizado (SD) (de 2,8% a 1,4% del PIB). En cuanto al balance del GNC, los excedentes de Ecopetrol recibidos por el Gobierno lideraron el aumento de los recursos de capital (81,1%), que junto a unos

mayores ingresos tributarios¹ impulsaron el incremento de los ingresos totales a un 11,8%. Entretanto, los egresos aumentaron 11,3%, principalmente por el Plan de Impulso al Empleo y la Productividad (PIPE) con el que el Gobierno se propuso impulsar la economía colombiana hasta su potencial, mediante el aumento de su gasto de inversión (que creció 18,1%).

Por otro lado, el superávit del SD se contrajo un 45,9%, debido principalmente al desempeño de los balances del sector de seguridad social (cuyo balance pasó de \$9,63 b a \$1,93 b) y del sector de regionales y locales² (que pasó de \$9,99 b a \$8,45 b). En el primero se observaron caídas en los ingresos a causa de los rendimientos financieros, en especial del área de pensiones y cesantías cuyos rendimientos estuvieron por debajo de los registrados un año atrás. Adicionalmente, se incrementó el costo en la prestación del servicio de salud, a raíz de la unificación del régimen contributivo y subsidiado, que obligó a un mayor desembolso por parte del Fondo de Solidaridad y Garantía (Fosyga). En el segundo sector el aumento en los giros a las regiones en el sistema general de regalías lideró la disminución en el superávit.

* El autor es profesional del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

- 1 En la reforma tributaria se introdujeron tres impuestos que contribuyeron al crecimiento de 5,9% en los ingresos tributarios del GNC: el impuesto nacional al consumo, el impuesto nacional a la gasolina y ACPM, y el impuesto sobre la renta para la equidad (CREE).
- 2 Las empresas del nivel nacional y las del nivel local constituyen los demás sectores del SD.

Cuadro 1
Balance fiscal del sector público no financiero
(cierre fiscal 2013 vs. 2012)

Balance por período	Billones de pesos		Porcentaje del PIB	
	2012	2013	2012	2013
1. Sector público no financiero	3,35	(6,67)	0,5	(0,9)
1.1 Gobierno nacional central	(15,44)	(16,65)	(2,3)	(2,4)
1.2 Sector descentralizado	18,78	9,97	2,8	1,4

Nota: Estos datos son tomados del MFMP, junio de 2014.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2. Deuda y capacidad de pago del Gobierno

La deuda bruta del GNC, sin incluir los TES de control monetario, terminó en un valor de \$251,6 b en junio de 2014, compuesta en un 72,2% de deuda interna y un 27,8% de deuda externa. Desde el tercer trimestre del año pasado la deuda ha registrado crecimientos nominales anuales superiores al 9,0%, cuando el promedio de los últimos cinco años es de 7,7% (Cuadro 2). Con respecto a la actividad económica, en junio de 2014 la deuda total del GNC representó el 34,3% del PIB, mientras seis meses y un año atrás este valor era de 33,8% y 31,9%, respectivamente. Este incremento se debió principalmente a una mayor emisión de títulos

por parte del gobierno y un aumento en el saldo de pagarés³.

3 Según el MFMP de 2014, se realizaron revisiones metodológicas a la medición de la deuda del Gobierno, que incorpora dos cambios con respecto a lo presentado en documentos Confis anteriores: “1. Los pagarés (obligaciones del gobierno con otras entidades públicas cuyos recursos los administra la Tesorería General de la Nación) se contabilizan como mayor deuda del Gobierno, y 2. Los depósitos remunerados de los fondos administrados por la Tesorería General de la Nación, que no hacen parte del nivel central, se reclasifican al sector respectivo, y por lo tanto no suman dentro de los activos financieros del Gobierno. Cabe aclarar que la definición de deuda del SPNF no presenta ninguna modificación y que la revisión metodológica de la deuda del GNC se realizó para toda la serie histórica”.

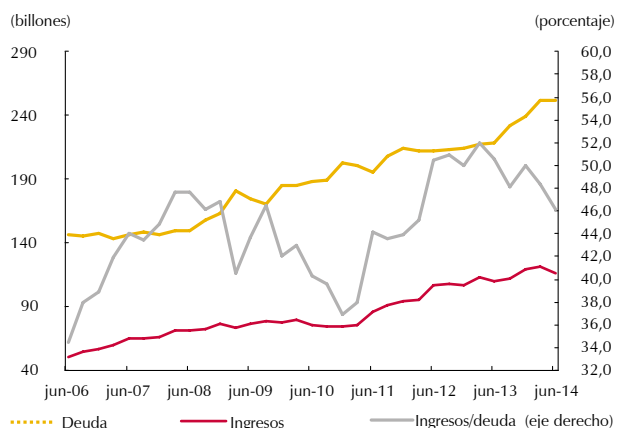
Cuadro 2
Deuda bruta del GNC

	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Interna	Externa	Total
	(billones de pesos)			(participación)		(crecimiento anual nominal)		
dic-05	88,1	47,6	135,7	64,90	35,10	28,31	(10,74)	11,23
dic-06	94,4	52,6	147,0	64,21	35,79	7,20	10,47	8,35
dic-07	99,1	47,7	146,7	67,52	32,48	4,94	(9,43)	-0,20
dic-08	108,7	54,6	163,3	66,57	33,43	9,74	14,56	11,31
mar-09	116,0	64,9	180,9	64,13	35,87	10,19	47,24	21,12
jun-09	118,4	56,6	175,0	67,66	32,34	11,49	29,13	16,64
sep-09	118,3	51,9	170,1	69,51	30,49	10,95	1,40	7,85
dic-09	125,6	59,7	185,3	67,79	32,21	15,57	9,34	13,49
mar-10	129,2	55,5	184,7	69,93	30,06	11,40	(14,39)	2,15
jun-10	131,3	57,4	188,7	69,60	30,40	10,94	1,37	7,85
sep-10	134,3	55,2	189,5	70,85	29,15	13,54	6,47	11,39
dic-10	143,5	59,3	202,8	70,76	29,24	14,24	(0,65)	9,45
mar-11	141,9	58,4	200,3	70,86	29,14	9,85	5,10	8,42
jun-11	140,7	54,8	195,5	71,98	28,02	7,15	(4,51)	3,60
sep-11	145,9	62,4	208,4	70,03	29,97	8,68	13,04	9,95
dic-11	150,7	64,0	214,7	70,20	29,80	5,00	7,88	5,84
mar-12	152,4	59,3	211,7	71,99	28,01	7,38	1,56	5,68
jun-12	152,2	59,6	211,8	71,88	28,12	8,18	8,76	8,34
sep-12	152,6	60,1	212,7	71,74	28,26	4,55	(3,75)	2,06
dic-12	154,7	59,5	214,2	72,23	27,77	2,68	(7,00)	-0,21
mar-13	155,8	61,7	217,5	71,63	28,37	2,24	4,07	2,76
jun-13	154,3	63,8	218,1	70,74	29,26	1,33	7,11	2,95
sep-13	164,0	68,0	232,0	70,71	29,29	7,50	13,06	9,07
dic-13	170,6	68,7	239,3	71,28	28,72	10,24	15,49	11,70
mar-14	178,1	73,6	251,8	70,76	29,24	14,33	19,33	15,75
jun-14	181,6	70,1	251,6	72,16	27,84	17,70	9,82	15,40

Nota: no incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El comportamiento de la deuda contrasta con el de los ingresos totales del GNC, cuya tasa de crecimiento anual mantiene una tendencia decreciente desde marzo de 2012, y a junio de 2014 registró un valor de 5,3%, cifra inferior a la de la deuda (15,4%). Con esto, la capacidad de pago del Gobierno, medida como la relación entre los ingresos anuales y el saldo de la deuda, se redujo durante el último año, al pasar de 50,5% en junio del 2013 a 46,1% en el mismo mes del presente año (Gráfico 1).

Gráfico 1
Capacidad de pago del GNC

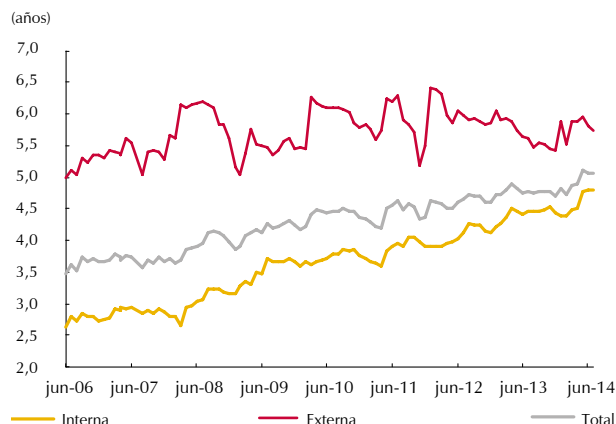


Nota: no incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

3. Características de la deuda

El incremento de la deuda del GNC en el último año estuvo acompañado por el aumento del plazo de vencimientos y un menor costo asociado. Lo anterior se evidencia al analizar la medida de duración⁴ y la tasa cupón promedio del saldo de la deuda. Por un lado, la duración presentó un valor de 5,0 años en julio de 2014, registro superior a lo reportado un año atrás, cuando el valor era de 4,8 años, y se explica por un incremento en la duración tanto en la deuda externa (de 5,6 a 5,8 años) como en la deuda interna (de 4,5 a 4,8 años). Dichos aumentos son afines con la senda ascendente que ha presentado esta medida en los últimos años (Gráfico 2).

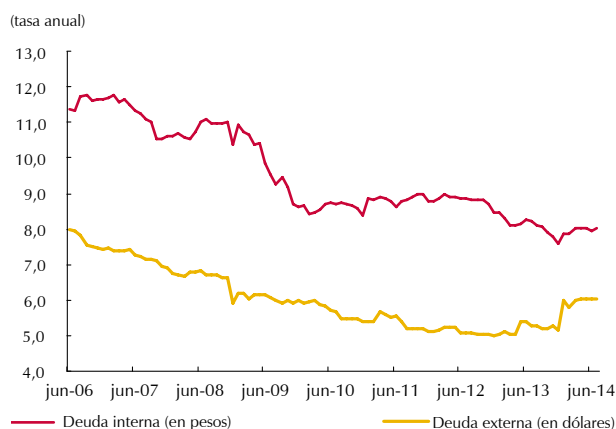
Gráfico 2
Duración de la deuda del GNC



Nota: no incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

Por otro lado, la tasa cupón promedio⁵ de la deuda interna se redujo en el último año al terminar en 8,02% en julio de 2014, cuando un año atrás la cifra era de 8,21%. Es importante resaltar que durante los últimos ocho años esta tasa ha presentado una tendencia decreciente (Gráfico 3). Entre tanto, la tasa cupón de la deuda externa se comportó de manera distinta, puesto que finalizó julio de 2014 en un valor de 6,03%, mientras que en el mismo mes de 2013 la cifra se ubicó en 5,14%. Se destaca que en enero la tasa cupón pasó de 5,14% a 5,98%, período en que se realizó la emisión

Gráfico 3
Cupón promedio de la deuda del GNC



Nota: incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

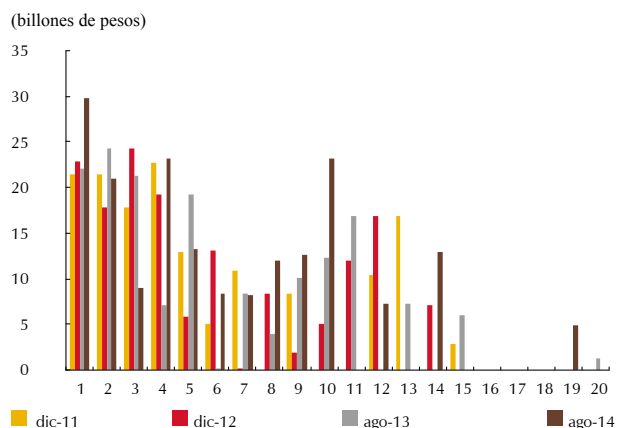
4 La duración es el promedio ponderado del número de periodos en los cuales el Gobierno hace los pagos de su deuda.

5 El cálculo de la tasa cupón promedio es realizado por el MHCP e incluye los TES de control monetario.

de US\$2.000 millones en bonos con vencimiento en 2044 y con una tasa cupón de 5,625%⁶.

Continuando con el perfil de vencimientos de la deuda, cerca del 51,8% de las obligaciones locales del GNC tiene vencimiento en los próximos cinco años, aunque entre 2013 y 2014 se incrementaron los montos que tienen vencimiento en 8, 9, 10, 14 y 19 años. Lo anterior, junto con el análisis de la duración de la deuda interna, sugiere que el Gobierno ha promovido el aumento de la deuda de más largo plazo para financiar parte de los compromisos adquiridos en el último año (Gráfico 4). Entre tanto, en la deuda externa se distribuyen los vencimientos de manera menos concentrada, por lo que para en los próximos diez años se habría vencido solamente la mitad del saldo de deuda externa presente. Cabe destacar que la deuda externa tiene vencimientos en años posteriores a los de la deuda interna, reportando, por ejemplo, vencimientos de 23, 27 y 30 años.

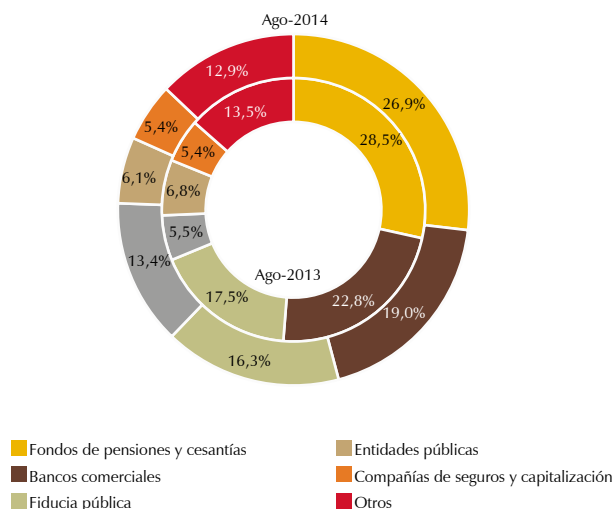
Gráfico 4
Perfíl de vencimientos de la deuda interna (por año de vencimiento)



Nota: incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, los tenedores de los títulos TES clase B continúan siendo en su mayoría instituciones financieras, lideradas por los fondos de pensiones y cesantías que poseen cerca de un 26,9% del total de títulos (Gráfico 5). Sin embargo, durante el primer semestre de

Gráfico 5
Participación de los tenedores de TES clase B



Nota: incluye TES de control monetario.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2014 la participación de los títulos en posesión de fondos de capital extranjero se incrementó (pasando de 5,5% a 13,4%), haciendo que disminuyera la participación de entidades financieras, como bancos y fondos de pensiones y cesantías. Lo anterior fue consecuencia del incremento en la participación de Colombia en los índices de JP Morgan de deuda pública para mercados emergentes⁷.

4. Perspectivas

Para el cierre de 2014 el MHCP proyecta un aumento del déficit del SPNF, el cual pasaría de 0,9% del PIB (\$6,7 b) en 2013 a 1,5% del PIB (\$11,8 b). Lo anterior, debido a la disminución del superávit del SD que terminaría 2014 en \$6,7 b (0,9% del PIB), luego de los \$10 b (1,4% del PIB) del año anterior, y a un aumento en el déficit del GNC (de \$16,6 b en 2013 a \$18,4 b en 2014), que se mantendría en 2,4% del PIB (Cuadro 3).

El comportamiento pronosticado para el SD se explica por el desempeño del balance del sector de regionales y locales, en la medida en que se espera un aumento

6 Según el MFMP, esta emisión se hizo con la tasa cupón más baja en la historia de Colombia para emisiones de largo plazo.

7 Para mayor información véase N. Cardozo; A. Hincapié; K. Rojas (2014). “Análisis del impacto en Colombia de la recomposición de los índices de JP Morgan de deuda local de países emergentes”, *Reportes del Emisor*, abril de 2014.

Cuadro 3

Balance fiscal del sector público no financiero (revisión al Plan Financiero, 2014 y primera versión del Plan Financiero, 2015)

Balance por período	Billones de pesos		Porcentaje del PIB	
	2014	2015	2014	2015
1. Sector público no financiero	(11,81)	(10,40)	(1,5)	(1,3)
1.1 Gobierno nacional central	(18,46)	(19,40)	(2,4)	(2,4)
1.2 Sector descentralizado	6,65	9,00	0,9	1,1

Nota: Estos datos son pronósticos tomados del MFMP, junio de 2014.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Confis).

en sus gastos a raíz de la aceleración en la ejecución de los presupuestos. Sin embargo, este hecho estaría compensado con el aumento en el superávit del sector social, en especial el área de pensiones y cesantías, por un aumento en los rendimientos financieros.

Entre tanto, el GNC registrará un déficit semejante al del año anterior, reportando crecimientos cercanos al 8,5% en los ingresos y al 8,8% en los egresos. Por el lado de los ingresos, el aumento estaría explicado por el incremento del recaudo tributario jalonado por los impuestos del CREE, de la renta, el consumo y el IVA; mientras que los ingresos por recursos de capital se verán disminuidos, esencialmente, por la reducción en los dividendos entregados por Ecopetrol. En cuanto a los egresos, el incremento estará liderado por el crecimiento en los gastos de funcionamiento (que incrementarían 12,6% con respecto a 2013, ubicándose en \$108,7 billones) que a su vez estarán impulsados por las pensiones, servicios personales⁸ e instituciones favorecidas de los ingresos del CREE⁹.

La financiación del déficit del GNC, junto con las pérdidas pronosticadas del Banco de la República, el pago de la deuda adquirida por el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) entre 2009 y 2012

y el pago de fallos del poder judicial, serán financiados en gran medida con la adquisición de \$7,8 billones en deuda extranjera¹⁰ y \$33,2 billones en títulos de deuda interna, además de la disponibilidad inicial en caja (\$3,7 billones) y otras fuentes de financiación (\$5,8 billones).

La emisión de TES en el mercado interno sería mayor a los pagos por concepto de servicio de la deuda interna (amortizaciones y pago de intereses) hechos por el Gobierno durante 2014. Con esto, la deuda interna registraría un *roll over* (colocaciones/servicio de la deuda) del 111%, por debajo del 113% registrado en 2013 (Gráfico 6), pero por encima del valor reportado en 2012 (83%). Lo anterior implica que el Gobierno proyecta financiar necesidades adicionales al servicio de la deuda interna.

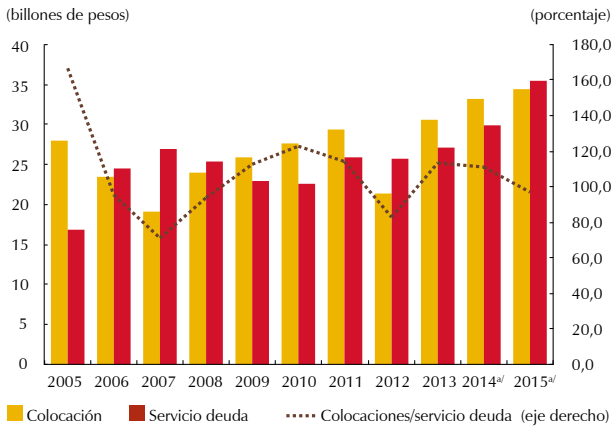
En cuanto a las proyecciones de la Nación sobre el desempeño fiscal durante 2015, se prevé un mejor comportamiento del balance fiscal del SPNF, principalmente por la mejora en el superávit del SD, que presentaría un incremento de 35% con respecto a lo pronosticado para el presente año. Lo anterior se debería a una mejora en los gastos en la unidad de salud del área de seguridad social y un aumento en el desempeño de las empresas públicas en el ámbito nacional. Entre tanto, el GNC incrementaría el déficit y culminaría en \$19,4 billones en 2015, luego de los \$18,5 billones esperados en 2014. Sin embargo, en términos

8 Corresponde a las demandas hechas por empleados de la rama judicial y la Fiscalía, y de manera indirecta por el aumento de los ingresos de empleados de los organismos de control que se asimilan a los de la carrera judicial.

9 Según la Ley 1607 de 2012, la destinación específica de este impuesto implica el giro inmediato de los recursos recaudados por concepto del CREE que se encuentran en el Tesoro Nacional, a favor del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF), del Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA), y del Sistema de Seguridad Social en Salud para la financiación de la inversión social.

10 Del total de la deuda externa proyectada, \$4,0 billones provienen de entidades multilaterales y \$3,8 billones son colocaciones de bonos en el mercado externo que ya se hicieron en la emisión de US\$2.000 millones en enero de 2014, mencionada en este documento.

Gráfico 6
Roll over de la deuda interna (TES)



a/ Cifras proyectadas.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

de la actividad económica, el déficit se mantendría en 2,4% del PIB.

Dicho lo anterior, y teniendo en cuenta la disponibilidad en caja de \$5,6 b y otras fuentes de financiación (\$484 miles de millones), el Gobierno recurriría a financiamiento local y extranjero para cubrir el déficit del GNC, amortizaciones de deuda, deuda del FEPC, pérdidas del Banco de la República y sentencias por un valor de \$44,5 b durante 2015. La deuda externa adquirida ese año sería cercana a los \$10 b, mientras que la deuda local se incrementaría en \$34,5 b.

En conclusión, durante 2013 el balance del sector público no financiero presentó un déficit después del superávit registrado el año anterior, debido a la disminución del superávit del SD y al aumento del déficit del GNC. Con datos a julio de 2014, la deuda bruta incrementó 15,4% en términos anuales como consecuencia de un aumento tanto en la deuda interna (17,7%) como en la deuda externa (9,8%). Dado que los ingresos crecieron a menor ritmo de lo que lo hizo la deuda, la capacidad de pago, medida como la relación entre ingresos y saldo de la deuda, disminuyó, aunque lo anterior sucedió en un contexto de incrementos en la duración en ambos tipos de deuda y menores tasas de financiamiento en la deuda interna.

Las proyecciones del comportamiento fiscal de los próximos años sugieren que el GNC incrementaría su déficit fiscal de manera proporcional a la actividad económica para mantenerlo estable como porcentaje del PIB en 2,4%, mientras que el superávit del SD se disminuiría notablemente en 2014 y se recuperaría en 2015. Lo anterior llevaría al déficit del SPNF en 2014 a un valor superior al reportado en 2013, mientras que en 2015 se disminuiría. Este comportamiento provocaría un incremento en las obligaciones financieras del GNC, con emisiones de deuda tanto en el mercado local como en el exterior.