



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Septiembre de 2013

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

ISSN - 1692 - 4029

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En este informe especial se presenta una descripción del balance fiscal y la deuda del gobierno para los años más recientes, poniendo especial énfasis en el año 2012, así como las perspectivas que se tienen para el año en curso y para el próximo. Para esto se utiliza información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), y se hace una revisión del *Marco Fiscal de Mediano Plazo* de junio de 2013¹ (MFMP, 2013).

1. Balance fiscal

Al cierre de 2012 el sector público no financiero (SPNF) presentó un superávit de 0,4% del producto interno bruto (PIB), cifra superior a los déficits presentados en 2010 y 2011 (3,1% y 1,8%, respectivamente). De hecho, este es el más alto nivel en los últimos 49 años (Cuadro 1).

Esta importante reducción se explica por la disminución en el déficit del gobierno nacional central (GNC: de 2,8% a 2,3% del PIB) y el aumento en el superávit del sector descentralizado (SD) (de 1,0% a 2,8% del PIB). El comportamiento del balance del GNC se debió principalmente a la mayor dinámica de

los ingresos², en particular los tributarios, los cuales crecieron 13,5%, donde el sector minero-energético sigue siendo la partida más importante. Por su parte, los gastos crecieron a una tasa de 9,6%, reflejando fundamentalmente el crecimiento de la inversión (12,3%), que fue superior al planteado en el MFMP de junio de 2012 (10,5%).

El mayor superávit del SD se fundamentó en los mejores resultados de los sectores de seguridad social, y regionales y locales. El mejor resultado del sector de seguridad social obedeció principalmente a los rendimientos del área de pensiones y cesantías, donde se destaca el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet). Por el lado del sector regionales y locales, se destaca el buen resultado de las administraciones centrales, municipales y departamentales, el cual es consistente con el ciclo político de las administraciones³, así como la acumulación de recursos del Sistema General de Regalías (SGR), que ascendió a \$6,34 billones (b).

1 El MFMP de junio de 2013 presenta, por primera vez, dos hechos fundamentales: en primer lugar, el proceso de diseño incluyó la plena operatividad de la Ley de Regla Fiscal (1473 de 2011) y sus decretos reglamentarios; segundo, se aprobaron los límites anuales de vigencias futuras para los proyectos de inversión dentro del esquema de asociación público-privadas.

2 Se debe anotar que en 2012 Ecopetrol le trasladó al GNC \$7.000 mil millones (1,1% del PIB), correspondientes a dos de las tres cuotas de dividendos decretadas por la Asamblea General de Accionistas en marzo de 2012.

3 Por lo general, la ejecución del gasto en el primer año (2012) de las administraciones regionales y locales es bajo, ya que los esfuerzos de las entidades territoriales se concentran en el diseño y aprobación de sus planes de desarrollo.

Cuadro 1
Balance fiscal del sector público no financiero
(cierre fiscal 2012 vs. 2011)

Balance por período	Billones de pesos		Porcentaje del PIB	
	2011	2012	2011	2012
1. Sector público no financiero	(11,32)	2,99	(1,8)	0,4
1.1 Gobierno nacional central	(17,51)	(15,44)	(2,8)	(2,3)
1.2 Sector descentralizado	6,19	18,43	1,0	2,8

a/ Estos datos son tomados del MFMP junio de 2013.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2. Dinámica de la deuda y capacidad de pago

La deuda bruta del GNC⁴ se ubicó en \$225,3 b a junio de 2013, donde \$161,5 b corresponden a deuda interna y los \$63,8 b restantes a la externa. Entre junio de 2012 y el mismo mes de 2013, la deuda total creció 6,4%, jalonada tanto por la interna como por la externa, cuyas participaciones dentro de la deuda total

permanecieron relativamente constantes (de 71,9% y 28,1%, respectivamente, en junio de 2012, a 71,7% y 28,3% un año después) (Cuadro 2). Vale la pena resaltar que este incremento en la deuda bruta del GNC se viene presentado desde marzo de 2012, y que para junio de 2013 se ubica por encima del promedio de los dos últimos años (\$211,9 b).

Al analizar este nivel junto con los ingresos del GNC, se observa que a junio de 2013 estos últimos crecieron a una tasa menor que la deuda (3,1% frente a 6,4%), comportamiento que no se presentaba desde marzo de 2011. Como consecuencia de esto, se evidencia una disminución en la capacidad de pago del GNC, medida como la razón entre los ingresos y la deuda, la cual pasó de 50,4% a 48,9% entre junio de 2012 y el mismo mes de 2013 (Gráfico 1). Sin embargo, esta se encuentra por encima del promedio de los últimos dos años (47,3%).

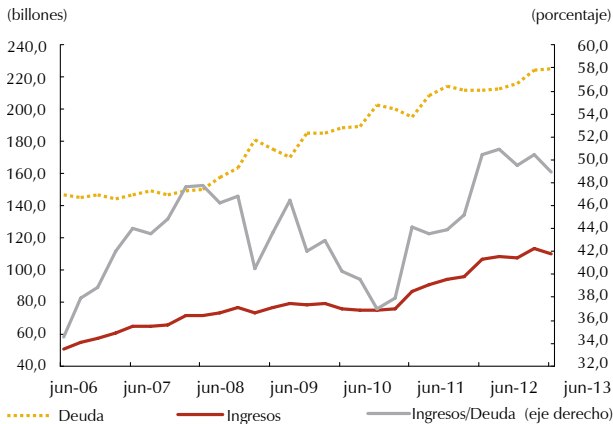
4 Es importante mencionar que la definición de la deuda del GNC presentó dos cambios fundamentales: “1. Los pagarés (obligaciones del gobierno con otras entidades públicas cuyos recursos los administra la Tesorería General de la Nación) se contabilizan como mayor deuda del Gobierno, y 2. Los depósitos 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” (MFMP, 2013).

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	64,9%	35,1%	28,3%	-10,7%	11,2%
dic-06	94,4	52,6	147,0	64,2%	35,8%	7,2%	10,5%	8,3%
dic-07	99,1	47,7	146,7	67,5%	32,5%	4,9%	-9,4%	-0,2%
dic-08	108,7	54,6	163,3	66,6%	33,4%	9,7%	14,6%	11,3%
mar-09	116,0	64,9	180,9	64,1%	35,9%	10,2%	47,2%	21,1%
jun-09	118,4	56,6	175,0	67,7%	32,3%	11,5%	29,1%	16,6%
sep-09	118,3	51,9	170,1	69,5%	30,5%	11,0%	1,4%	7,9%
dic-09	125,6	59,7	185,3	67,8%	32,2%	15,6%	9,3%	13,5%
mar-10	129,2	55,5	184,7	69,9%	30,1%	11,4%	-14,4%	2,2%
jun-10	131,3	57,4	188,7	69,6%	30,4%	10,9%	1,4%	7,8%
sep-10	134,3	55,2	189,5	70,9%	29,1%	13,5%	6,5%	11,4%
dic-10	143,5	59,3	202,8	70,8%	29,2%	14,2%	-0,6%	9,4%
mar-11	141,9	58,4	200,3	70,9%	29,1%	9,8%	5,1%	8,4%
jun-11	140,7	54,8	195,5	72,0%	28,0%	7,1%	-4,5%	3,6%
sep-11	145,9	62,4	208,4	70,0%	30,0%	8,7%	13,0%	9,9%
dic-11	150,7	64,0	214,7	70,2%	29,8%	5,0%	7,9%	5,8%
mar-12	152,4	59,3	211,7	72,0%	28,0%	7,4%	1,6%	5,7%
jun-12	152,2	59,6	211,8	71,9%	28,1%	8,2%	8,8%	8,3%
sep-12	152,6	60,1	212,7	71,7%	28,3%	4,6%	-3,7%	2,1%
dic-12	156,8	59,5	216,3	72,5%	27,5%	4,0%	-7,0%	0,7%
mar-13	162,8	61,7	224,5	72,5%	27,5%	6,8%	4,1%	6,1%
jun-13	161,5	63,8	225,3	71,7%	28,3%	6,1%	7,1%	6,4%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 1
Capacidad de pago del GNC



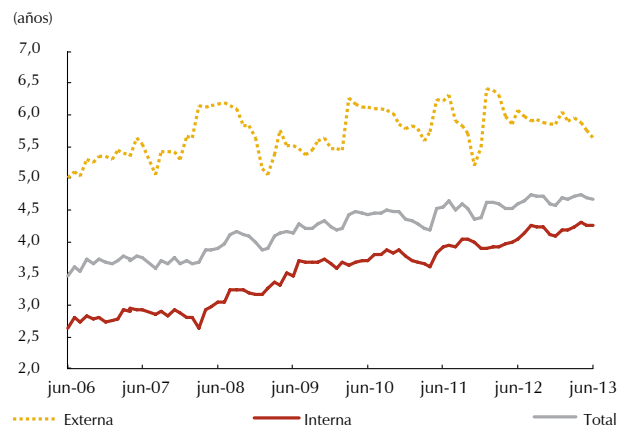
Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y Banco de la República.

Por otra parte, la duración de la deuda total, la cual mide su sensibilidad ante cambios en las tasas de interés, se ha estabilizado alrededor de 4,7 años, pero este comportamiento no es homogéneo entre los tipos de deuda. Entre junio de 2012 y el mismo mes de 2013 la duración de la deuda interna aumentó desde 4 hasta 4,3 años, mientras que la de la deuda externa disminuyó, pasando de 6,1 a 5,6 años (Gráfico 2).

Como se puede observar en el Gráfico 3, la tasa cupón de la deuda interna ha disminuido en los últimos doce meses, ubicándose en 8,3%, cifra inferior al nivel alcanzado en junio de 2012 (8,9%) y al promedio de los últimos dos años (8,7%). Por el contrario, la tasa cupón de la deuda externa en dólares registró un incremento de 0,31%, rompiendo la tendencia decreciente que venía mostrando desde junio de 2004⁵ (Gráfico 3). Vale la pena destacar el fuerte incremento de la tasa cupón de la deuda externa en dólares en el mes de marzo, la cual pasó de 5,1% en febrero a 5,9% un mes después, estabilizándose en abril en 5,0%.

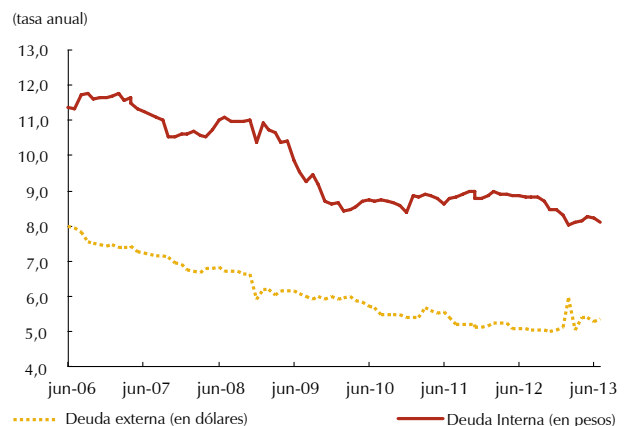
5 Es importante mencionar que para septiembre de 2013 la tasa cupón de la deuda externa en dólares recobró su dinámica decreciente. El pasado 29 de septiembre, el gobierno realizó la emisión de un nuevo bono global denominado en dólares por un monto de US \$1.600 millones, con vencimiento a 10 años y a una tasa de 4,2%. Según el Ministro de Hacienda, esta tasa es la segunda más baja en la historia de Colombia en los mercados de capitales internacionales.

Gráfico 2
Duración de la deuda del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

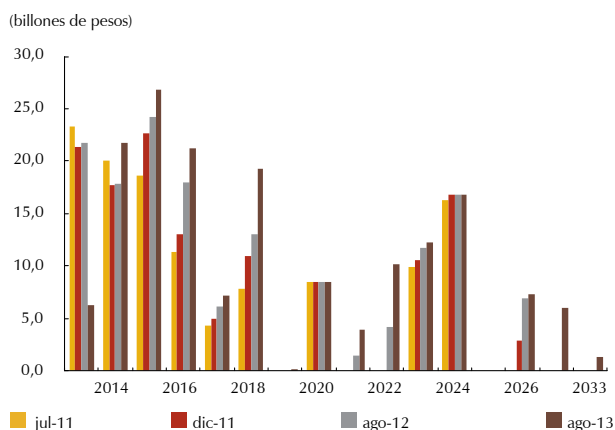
Gráfico 3
Cupón promedio de la deuda del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, cerca del 50% de los vencimientos de la deuda total se encuentran concentrados en los próximos cinco años, donde la deuda interna representa la mayor proporción. Cabe resaltar que los vencimientos de la deuda externa son mayores que los de la interna, destacándose vencimientos para los años 2037 y 2041. De otra parte, si se analiza el perfil de la deuda interna a lo largo del tiempo, se confirma que los vencimientos se concentran principalmente en los años 2014, 2015 y 2016 (Gráfico 4). Además, se pueden identificar algunos vencimientos importantes en 2023 y 2024, así como la existencia de vencimientos de largo plazo (2026, 2028 y 2033).

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



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La mayoría de los tenedores de los TES B en pesos y unidades de valor real (UVR) continúan siendo las entidades financieras⁶. A agosto de 2013 los fondos de pensiones poseían el 28,5% de los TES, seguidos por los bancos comerciales, con el 22,8%. En orden de importancia, le siguen la fiducia pública y las entidades públicas, con 17,5% y 6,8%, respectivamente, y en quinto y sexto lugar se encuentran los fondos de capital extranjero, con el 5,5%, y las compañías de seguros y capitalización, con el 5,4%. Con respecto a agosto

6 En julio del presente año el Ministerio de Hacienda agregó algunas instituciones y eliminó otras, actualización que está disponible desde enero de 2010. Entre las nuevas entidades se encuentran: instituciones oficiales especiales, fondos de capital extranjero, carteras colectivas y fondos administrados, proveedores de infraestructura, administradoras de carteras colectivas y fondos de pensiones y cesantías. Por otro lado, las instituciones que desaparecen son: fondos de inversión, fondos de garantías, fondos fiduciarios, sistemas de compensación y liquidación y sociedades fiduciarias.

de 2012, se destaca un incremento de las tenencias de los fondos de capital extranjero (5,5% frente a 3,5%), así como una disminución de las que tienen en poder las entidades públicas (6,8% frente a 12,2%).

Finalmente, cabe mencionar que de la meta de \$28,3 b en colocaciones de TES para el año 2013, se han obtenido recursos por \$25,1 b, de los cuales \$17,3 b se han colocado por el mecanismo de subasta, con los participantes en el Programa de Creadores de Mercado, y \$7,8 b por medio de operaciones con entidades públicas⁷. Para noviembre del presente año el MHCP tiene programado finalizar su cronograma de colocaciones.

3. Perspectivas

En la última revisión del *Plan Financiero 2013*⁸ se evidencia que el SPNF alcanzaría un déficit de 1,0% del PIB, cifra inferior al superávit de 0,4% del año 2012, como consecuencia de una disminución en el superávit del SD (2,8% frente a 1,4% del PIB) y un ligero incremento en el déficit del GNC (2,3% frente a 2,4% del PIB) (Cuadro 3). De acuerdo con el MFMP de junio de 2013, esta desmejora frente al balance de

7 Es importante mencionar que, con corte a septiembre de 2013, la última colocación de TES del Gobierno fue el pasado 25 de septiembre, por un valor de \$500 mil millones en deuda interna denominada en pesos. Los vencimientos de esta deuda son de cinco, diez y quince años, donde la tasa cupón fue de 5,0%, 7,0% y 6,0%, respectivamente.

8 Esta última revisión del *Plan Financiero 2013* se encuentra en el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* de Junio de 2013, y contempla una reducción en el pronóstico de crecimiento del PIB de 4,8% a 4,5%. Adicionalmente, mantiene la meta de déficit del GNC en 2,4% del PIB, tal como fue anunciada al cierre del año 2012.

Cuadro 3
Balance fiscal del sector público no financiero
Revisión al plan financiero 2013 y primera versión del plan financiero 2014

Balance por período	Billones de pesos		Porcentaje del PIB	
	2013 ^{a/}	2014 ^{a/}	2013 ^{a/}	2014 ^{a/}
1. Sector público no financiero	(7,37)	(7,47)	(1,0)	(1,0)
1.1 Gobierno nacional central	(17,05)	(17,75)	(2,4)	(2,3)
1.2 Sector descentralizado	9,67	10,28	1,4	1,3

a/ Estos datos son pronósticos tomados del MFMP junio de 2013.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Confis).

2012 se explica por la aceleración en la ejecución de los presupuestos regionales y locales, el incremento en las transferencias a cargo del Fondo de Solidaridad Social en Salud (Fosyga) para financiar la unificación de los regímenes contributivos y subsidiados, y por un leve aumento del déficit efectivo del GNC.

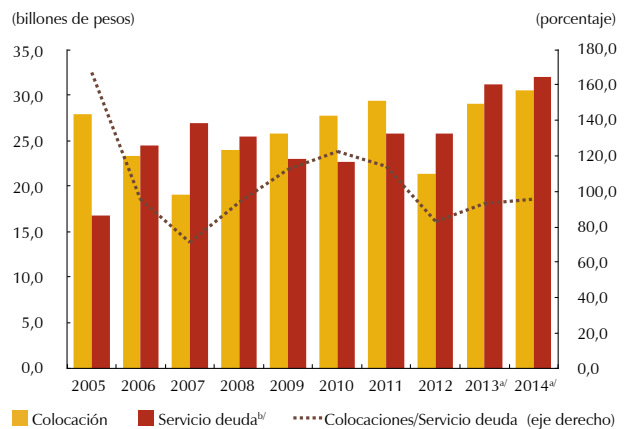
Al considerar las proyecciones del GNC para 2013, se evidencia un crecimiento nominal de los ingresos y egresos totales, de 12,0% y 11,8%, en su orden, con respecto a lo observado en 2012. En cuanto a los ingresos, se prevé un incremento nominal de 5,3% del impuesto a la renta, así como una reducción de 7,1% en el recaudo del impuesto al valor agregado (IVA)⁹. Por el lado de los gastos, se estima un crecimiento nominal de 12,9% en los gastos corrientes y de 6,0% para la inversión.

De acuerdo con lo mencionado, el total de necesidades de financiamiento del GNC alcanzaría un 5,6% del PIB (\$39,8 b), discriminado de la siguiente manera: un déficit por financiar de 2,4% del PIB (\$17,1 b), amortizaciones de deuda interna y externa de 2,9% del PIB (\$21,0 b), una disponibilidad final en caja de 0,1% del PIB (\$1,0 b) y operaciones de tesorería por \$0,3 b. Las fuentes que financiarían estas necesidades son colocaciones de TES por \$29 b y de deuda externa por US\$2.600 millones, deuda flotante, recursos disponibles de 2012, entre otras.

Al analizar las perspectivas para 2014, se observa un comportamiento similar al del año 2013. Se espera un déficit del SPNF de 1% del PIB, donde el GNC presentaría un déficit de 2,3% del PIB y el SD un superávit de 1,3% del PIB. El mejor resultado del GNC respondería esencialmente a una mayor dinámica de los ingresos en relación con los gastos. Por otro lado, el balance del SD resultaría de una compensación entre el deterioro del sector regionales y locales, y un mayor superávit de los sectores de seguridad social y las empresas del nivel local.

Con lo anterior, el *roll over* de la deuda (colocaciones/servicio de la deuda) se ubicaría en 92,8% en 2013 y en 95,4% en 2014, niveles superiores al de 2012 (82,7%), pero inferiores al de 2011 (113,8%) (Gráfico 5). Cuando el *roll over* de la deuda se ubica por debajo de 100%, como en este caso, implica que el servicio de la deuda está siendo financiado no solo por colocaciones sino también por otras partidas.

Gráfico 5
Roll over de la deuda interna (TES)



a/ Cifras proyectadas.
b/ Servicio deuda incluye amortizaciones más intereses.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En resumen, el balance del SPNF mostró un resultado favorable durante 2012, al presentar un superávit de 0,4% del PIB, el más alto nivel en los últimos 49 años. Esta mejora se fundamentó en una disminución del déficit del GNC y un aumento del superávit del SD. Por su parte, las perspectivas para 2013 y 2014 prevén un déficit del SPNF de 1% del PIB. Por el lado de la deuda, se destaca un crecimiento de 6,4%, jalonado tanto por la interna como por la externa, cuyas participaciones permanecieron relativamente constantes. Adicionalmente, se evidencia una disminución en la capacidad de pago del GNC para 2013; sin embargo, esta se encuentra por encima del promedio de los últimos años. Por otro lado, la duración de la deuda ha permanecido relativamente constante, mientras que el cupón promedio evidencia una reducción para la deuda interna y un aumento para la externa. Finalmente, los vencimientos de la deuda se siguen concentrando en los próximos cinco años y los principales tenedores de los TES continúan siendo las entidades financieras.

9 Siguiendo al MFMP de junio de 2013, la reducción en el recaudo del IVA se explica principalmente por la disminución en el pago anticipado del IVA que deben pagar las empresas del régimen común, el cual pasó del 50% al 15%.