



La deuda del Sector Público No Financiero: PANORAMA Y DETERMINANTES

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público publicó el balance de los saldos de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) al primer semestre del año, que muestra una disminución importante en el saldo de la deuda total como porcentaje del PIB desde finales de 2002. Ello como resultado del mayor crecimiento económico, de la menor tasa de cambio y de una mejora en los balances de ingresos y gastos del Sector Público no Financiero.

En esta edición de La Semana Económica se presenta un análisis de los componentes de la deuda del Sector Público y se evalúa la incidencia que sobre ella ha tenido el crecimiento económico, la tasa de cambio y el ajuste fiscal. Así mismo, se incluye un aparte sobre la participación de cada uno de los sectores que componen el SPNF dentro de la deuda. Posteriormente, se hacen algunas reflexiones finales.

Evolución de la deuda del SPNF

Los análisis más recientes de la sostenibilidad fiscal se refieren a la denominada Deuda Neta de los Activos Financieros Totales (DNAFT)¹.

Esta medición constituye un buen referente a la hora de fijar metas de política fiscal, debido a que es el mejor indicador de la solvencia de un país, y a que permite realizar mejores análisis acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El concepto de DNAFT fue incorporado en el análisis de la sostenibilidad a partir del año 2005, cuando el gobierno decidió adoptar un indicador que permitiera capturar el valor de la deuda neta de los compromisos financieros que tiene el sector público con el sector privado. La introducción de esta definición surge del concepto del equipo técnico del FMI, quien planteó la necesidad de cuantificar una serie de estadísticas que reflejaran el verdadero patrimonio neto del sector público.

Aunque nuestro análisis se concentra en los conceptos de la deuda neta de activos financieros, cabe resaltar que independientemente de la medición de la que se esté hablando, la deuda ha disminuido en los últimos años. Efectivamente, los saldos de la deuda bruta del SPNF, la deuda neta de los activos financieros externos y la de activos financieros totales, representaron al primer semestre de 2006 46,9%, 43,3% y 33,8% del PIB respectivamente, niveles inferiores a los registrados en el año 2002 (gráfico 1).

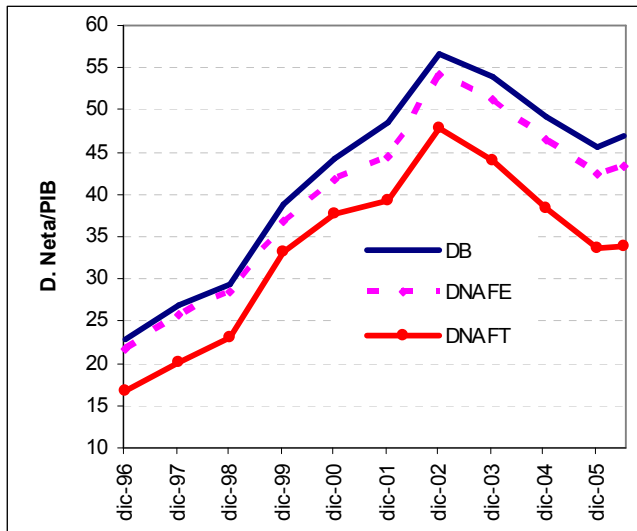
Como puede observarse, entre diciembre de 2002 y el segundo trimestre de 2006, la Deuda Neta de Activos Financieros Totales (DNAFT) pasó de 44,7% a 33,8% del PIB, lo que representa una disminución equivalente a 10,9 puntos porcentuales.

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo, elaborado por el Ministerio de Hacienda, se estima que al finalizar este año la DNAFT se ubicará en 32,8% del PIB y su trayectoria seguirá descendiendo suavemente hasta representar 30% del producto en 2015. Esta evolución de la deuda proyectada hacia el mediano plazo, evidencia la intención expresa del ejecutivo por garantizar la sostenibilidad y solvencia fiscal del país en los próximos años.

¹ El cálculo de la Deuda Neta de los Activos Financieros (DNAFT) parte de la deuda bruta del SPNF, descontando a dicho subtotal las deudas en manos del SPNF y los activos financieros del SPNF. Estos últimos incluyen activos financieros en el exterior y domésticos, entre los que se incluye el M3 público.

Gráfico 1*

Deuda Bruta, Deuda Neta de Activos Financieros Externos y Deuda Neta de Activos Totales del SPNF como porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. * Los datos para 2006 están al primer semestre.

Deuda total y su composición

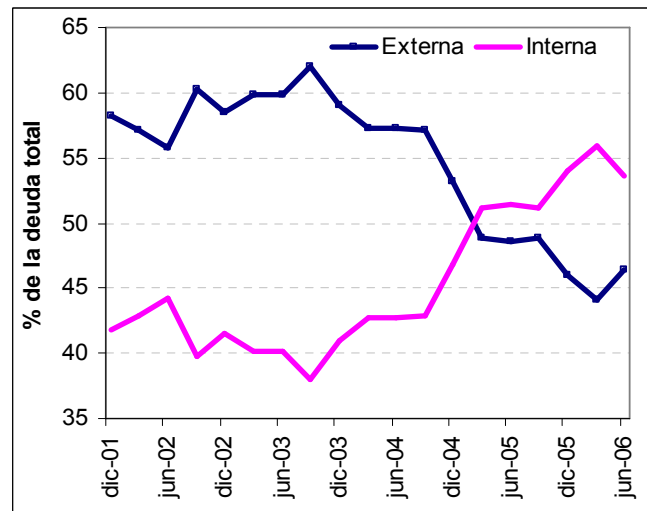
El aumento que registró el saldo de la deuda a finales de la década de los noventa por efectos de la devaluación, es una experiencia que no debe volver a repetirse.

Con el propósito de reducir el riesgo cambiario del país, el Gobierno Nacional ha venido adelantando una estrategia encaminada a la sustitución de deuda externa por interna, cuyos resultados recientes son positivos. Entre diciembre de 2001 y el primer trimestre de 2005 la deuda externa representaba en promedio 57,5% del total y la interna participaba con el restante 42,5%. A partir de marzo del año pasado el peso de la deuda interna neta de los activos financieros totales supera al de la externa, lo cual evidencia el alcance de esta política (gráfico 2).

Las últimas cifras disponibles revelan que la participación de la deuda interna neta de activos financieros alcanzó en junio el 53,6% de la deuda total, mientras que la externa representó el restante 46,4%.

Gráfico 2

Deuda interna y externa en Colombia como porcentaje de la deuda total*



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. * Neta de activos financieros.

Este análisis evidencia también que la caída en la deuda externa neta como porcentaje del PIB ha sido vertiginosa, mientras que la interna continúa creciendo, a un ritmo menor. Es así como a diciembre de 2001 la deuda interna neta representaba 16,4% del PIB, y en junio de este año se situó en 18,1%. En contraste, durante ese mismo periodo la deuda externa pasó de 22,8% a 15,7% del PIB (gráfico 3)

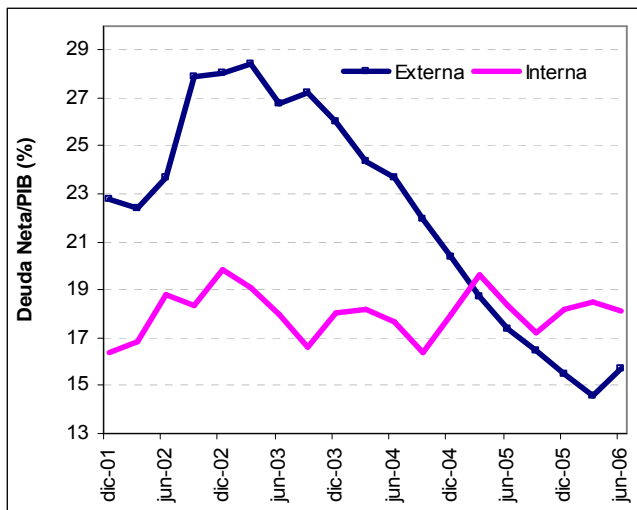
Participación de cada entidad en la deuda del SPNF

Cuando se observan los niveles de la deuda de cada una de las entidades que conforman el Sector Público No Financiero, se destaca el aumento de la deuda interna bruta y la disminución de la deuda externa del Gobierno Nacional Central. Entre diciembre de 2002 y junio de 2006, la primera aumentó de 30,3% a 34,5% del PIB y la externa disminuyó de 25,4% a 17,1% durante el mismo periodo.

También es importante resaltar la evolución que ha tenido la deuda de los gobiernos regionales y locales, dentro de los cuales se incluyen las gobernaciones y las alcaldías, y del agregado de las empresas industriales y

comerciales del Estado. En el primer grupo se observa desde 2002 una disminución en la deuda interna 3,1% hasta 1,5% del PIB, y una caída en la deuda externa de 0,6% del PIB en diciembre de 2002 hasta 0,4% en junio de 2006.

Gráfico 3
Evolución de la Deuda Externa e Interna Neta del SPNF como porcentaje del PIB*



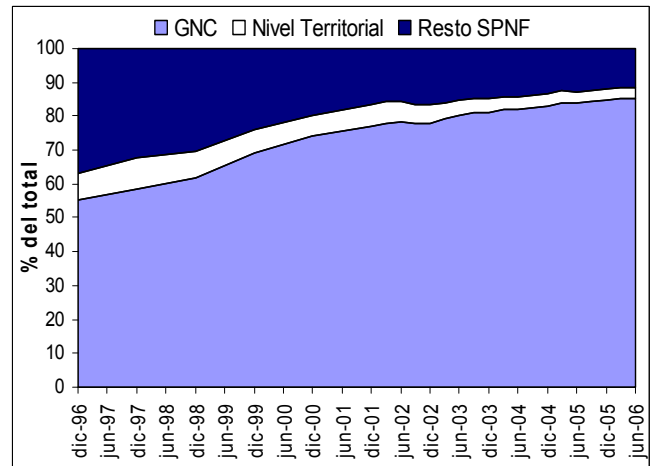
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Neta de Activos Financieros.

El resto de empresas industriales y comerciales del Estado han ajustado su deuda interna de 6,7% del PIB en 2002 hasta 4,7% del PIB en junio de 2006 y la externa de 4% en 2002 hasta un 1,7% del PIB en junio de 2006.

Al analizar el comportamiento de la deuda de los niveles del SPNF con relación al saldo total de la misma, se encuentra que el GNC ha aumentado sistemáticamente su participación, y que el peso que tiene sobre la deuda el resto del SPNF ha ido disminuyendo paulatinamente.

Es así como a diciembre de 1996, la deuda del GNC pesaba 55,4% dentro el total, mientras que las administraciones territoriales y el resto del SPNF participaban cada uno con 7,8% y 36,9% respectivamente. En contraste, al finalizar el primer semestre del año en curso, las participaciones de cada uno de estos niveles sobre el total de la deuda ascendieron a 85,2% 3,2% y 11,6% en ese orden (gráfico 4)

Gráfico 4
Participación sobre el total de la deuda del SPNF de cada entidad*



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Neta de Activos Financieros.

Los verdaderos determinantes de la deuda

Si bien usualmente se consideraba que la relación deuda a PIB era una función del balance primario del gobierno, en realidad se encuentra que hay otros determinantes que influyen sobre su desempeño. Parte de las fluctuaciones son explicadas por otros factores como el crecimiento económico, la tasa de interés, la inflación, la tasa de cambio y los pasivos contingentes.

Las cifras muestran que el saldo de la deuda del SPNF, como porcentaje del PIB, registró un fuerte incremento entre 1996 y 2002 y un ajuste significativo en los años subsiguientes. El reconocimiento de la existencia de algunos factores exógenos al manejo del endeudamiento del sector público permite ver que la tasa de cambio y el crecimiento de la economía han jugado un papel esencial en este proceso durante los últimos cinco años.

Para descomponer los efectos de estos dos factores sobre la relación deuda a PIB y estudiar su magnitud, a continuación se presentan los resultados de un ejercicio que aísla el impacto del crecimiento del producto y del comportamiento de la tasa de cambio sobre los saldos de la deuda neta de activos externos entre 1996 y 2002 y entre 2002 y 2006.

Para el primer período, cuando la relación deuda a PIB se deterioró por efecto del menor crecimiento, de la mayor devaluación y del desajuste fiscal, se hizo un cálculo de esta relación suponiendo un crecimiento económico equivalente al promedio histórico colombiano y una devaluación nominal promedio acorde con el mantenimiento de la tasa de cambio real constante. En este punto es importante recordar que el crecimiento económico promedio observado durante ese primer período fue de tan sólo 1,2% y que la devaluación en promedio fue de 19,4%.

Para el segundo período de análisis, cuando la dinámica del producto y la apreciación del tipo de cambio favorecieron la relación deuda a PIB, se hace un nuevo cálculo suponiendo un crecimiento igual al observado en 2002 (1,9%) y nuevamente una devaluación que hace que el tipo de cambio real se mantenga constante. No sobra recordar que desde 2003 la economía ha crecido en promedio cerca de 5% y que el peso se ha apreciado con respecto al dólar 5,2% en promedio.

1996-2002

Las cifras reportadas por el Ministerio de Hacienda muestran que entre 1996 y 2002, el saldo de la deuda neta de activos financieros externos como proporción del PIB pasó de 21,7% a 54,1%, lo que significa que durante este periodo el indicador tuvo un aumento de 32,4 puntos del producto.

Cuando se recalcula el indicador aislando los efectos del crecimiento real y la tasa de cambio, se encuentra que de ese 32,4% del PIB, 8,7% se puede atribuir al crecimiento económico, 6,7% a la devaluación y 17% al desajuste que experimentaron las finanzas públicas durante ese período (Gráfico 5).

Del resultado final, el 52% del incremento en la proporción de la deuda al PIB estaría explicado por el desajuste fiscal.

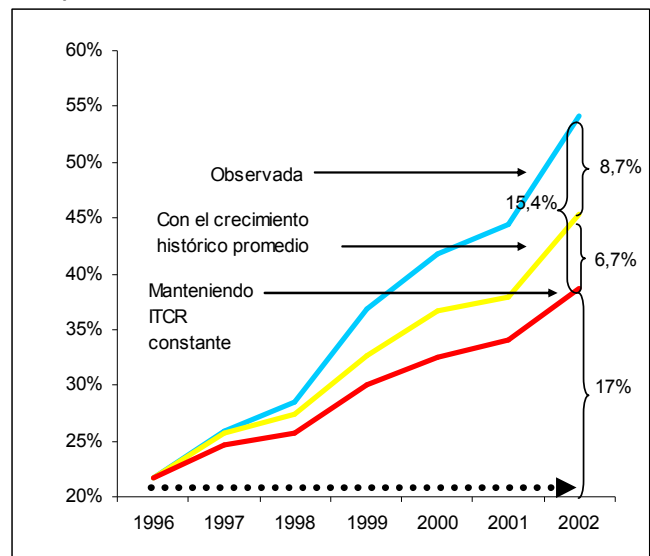
2002-2006

Contrario a lo ocurrido entre 1996 y 2002, durante los últimos cuatro años se ha observado

que el saldo de la deuda se redujo en 15,3 puntos del PIB, pasando de 54,3% a 39%.

Gráfico 5

Evolución del saldo de la deuda neta de activos externos del Sector Público No Financiero (1996-2002)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuando se aíslan los efectos del mayor crecimiento que experimentó la economía durante este período así como la apreciación del peso frente al dólar, se encuentra que de esos 15,3 puntos porcentuales de mejora en la relación deuda a PIB, 4,9 pueden ser atribuidos al mayor nivel del producto, 6 a la apreciación del peso y 4,1 al mejor desempeño de las finanzas del consolidado del sector público no financiero. (gráfico 6)

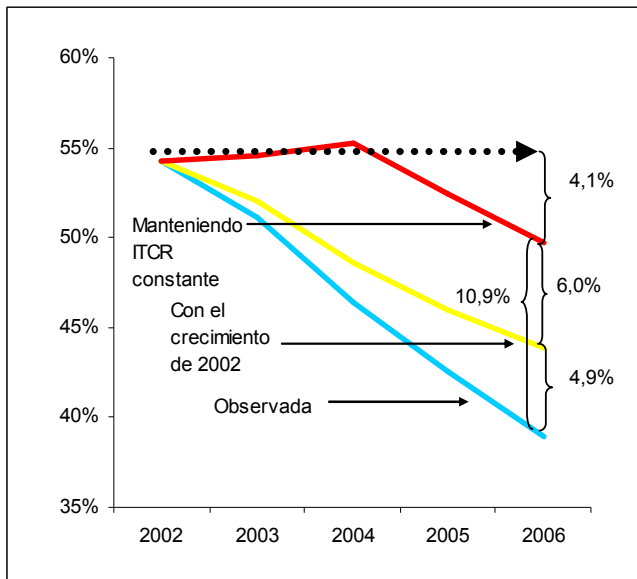
Esto significa que 70% de la reducción de la deuda estaría explicado por el mayor crecimiento y la apreciación del peso frente al dólar, y solo el 30% por el ajuste fiscal.

Reflexiones finales

Al analizar el comportamiento de la deuda pública durante la última década, se puede observar que registró un aumento entre 1996 y diciembre de 2002. A partir de esa fecha y hasta junio de 2006, los saldos de la misma han registrado una disminución de 15,3% del PIB,

cifra acorde con lo proyectado en el marco fiscal de mediano plazo.

Gráfico 6
Evolución del saldo de la deuda neta de activos externos del Sector Público No Financiero (2002-2006)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La posición fiscal de Colombia ha mejorado en los últimos años como resultado de la conjugación de un mayor crecimiento económico, una menor tasa de cambio y del esfuerzo fiscal emprendido por el gobierno. El comportamiento de estos tres factores ha logrado revertir parte del deterioro que experimentó el indicador de solvencia entre 1996 y 2002, cuando el estancamiento de la economía, la devaluación y el desajuste fiscal hicieron que el saldo de la deuda aumentara en 32,4% del PIB.

Si bien el gobierno ha expresado de manera explícita su compromiso de garantizar la solvencia del país, continuando con la labor de ajuste en las finanzas públicas, el escenario de evolución de la deuda en el mediano plazo planteado en el Marco Fiscal sugiere un reto para las autoridades económicas.

Por ello es importante que el gobierno continúe sus esfuerzos por realizar un manejo y planeación prudente del gasto en todos sus

niveles, de forma tal que no se comprometa la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

No hay que olvidar que a pesar de los registros favorables que durante los últimos años han alcanzado los balances de ingresos y gastos de las entidades del resto del Sector Público no Financiero, las presiones ejercidas por el Gobierno Nacional Central, que tienen su más clara manifestación en un déficit permanente cercano al 5% del PIB, pueden constituirse en un obstáculo para alcanzar, en el mediano plazo, niveles de deuda cercanos al 30% del PIB. No es posible confiar en que la dinámica positiva de los ingresos de ECOPETROL como resultado de la favorable coyuntura de precios internacionales, y los superávits de las entidades territoriales que se han generado para liquidar las deudas adquiridas entre 1992 y 1996 seguirán compensando el desbalance persistente de las finanzas del Gobierno Nacional Central.