



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Septiembre de 2012

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 2011, así como en las perspectivas para todo 2012. Para esto se utiliza información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y se hace una revisión del *Marco Fiscal de Mediano Plazo* de junio de 2012 (MFMP, 2012).

1. Balance fiscal

Al cierre de 2011 el sector público no financiero (SPNF) presentó un déficit de 1,8% del producto interno bruto (PIB), el cual es menor en 1,3 puntos porcentuales (pp) con respecto al observado en 2010. En el *Reporte de Estabilidad Financiera* de marzo de 2012 se había presentado el cierre preliminar para 2011, el cual ubicaba el déficit de tal año por debajo del de 2010 (2,8% del PIB); sin embargo, la cifra oficial más reciente muestra una reducción mucho mayor (Cuadro 1).

Esta reducción importante se explica por la disminución en el déficit del Gobierno nacional central (GNC) (de 3,9% a 2,8%) y por el aumento en el superávit del sector descentralizado (SD) (de 0,8% a 1%). El comportamiento del balance del GNC se debió, principalmente, a la mayor dinámica de los ingresos, en particular los tributarios, los cuales crecieron 25,5%¹, y los gastos totales lo hicieron a una tasa menor (17%), reflejando el comportamiento de los gastos de funcionamiento. El mayor superávit del SD se explica por mejores resultados en seguridad social y en las empresas de nivel local.

1 El mayor recaudo se debió, de acuerdo con el MFMP (2012), al comportamiento favorable de la economía, así como a la gestión de fiscalización de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) y las reformas tributaria y arancelaria. En los impuestos internos se destacan las retenciones, el impuesto de renta, el 4 × 1.000 y el impuesto al patrimonio. En lo que respecta al impuesto de renta, vale la pena mencionar la importante contribución de Ecopetrol a este rubro (0,5% del PIB).

Cuadro 1
Balance fiscal del sector público no financiero
(cierre fiscal 2011 vs. 2010)

Balance por período	2010	2011	2010	2011
	(billones de pesos)		(porcentaje del PIB)	
1. Sector público no financiero	(16,91)	(11,32)	(3,1)	(1,8)
1.1 Gobierno nacional central	(21,02)	(17,51)	(3,9)	(2,8)
1.2 Sector descentralizado	4,11	6,19	0,8	1,0

Nota: los datos son tomados del Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio de 2012.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MFMP, 2012).

2. Dinámica de la deuda y capacidad de pago

La deuda bruta del GNC se ubicó en \$211,8 billones (b) a junio de 2012. Entre junio de 2011 y un año después la deuda total creció 8,3%, jalonada tanto por la interna como por la externa, aunque la mayor dinámica de la primera con respecto a lo observado en diciembre de 2011 (8,2% en junio de 2012 frente a 5% en diciembre de 2011) generó que esta ganara participación en el total (Cuadro 2). A pesar de este incremento con respecto a diciembre de 2011, dicha tasa aún se encuentra alrededor del promedio de los últimos dos años.

Al analizar este nivel junto con los ingresos del GNC, se observa que estos últimos continúan creciendo por encima de la deuda, generando que el indicador de ingresos sobre deuda siga en aumento. En particular, desde junio de 2011 los ingresos han crecido a una tasa que es muy superior a la de la deuda, por lo que, como se observa en el Gráfico 1, la capacidad de pago registra una alta pendiente durante el último año.

La duración de la deuda (tanto interna como externa), la cual mide su sensibilidad ante cambios en las tasas de interés, continúa por su senda creciente, a pesar de algunos cambios en las cifras más recientes. En el *Reporte de Estabilidad Financiera* de marzo de 2012 se había resaltado una reducción importante en la duración de la deuda externa; sin

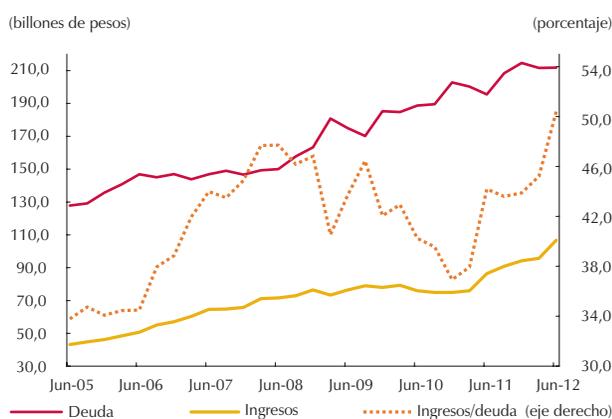
Cuadro 2
Deuda bruta del GNC

	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Interna	Externa	Total
	(billones de pesos)			(participación porcentual)		(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

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

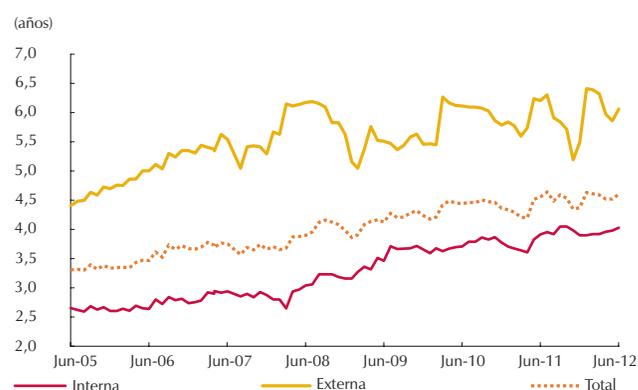
embargo, como se observa en el Gráfico 5.2, esta volvió a aumentar en los primeros meses de 2012, ubicándose en 6,1 años en junio del presente año. La duración de la deuda interna y de la deuda total, por su parte, han permanecido casi constantes, alrededor de 4 y 4,5 años, respectivamente, durante lo corrido del año.

Gráfico 1
Capacidad de pago del GNC



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

Gráfico 2
Duración de la deuda del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La tasa cupón de la deuda interna ha permanecido alrededor de 8,8% desde principios de 2010, momento a partir del cual se detectó que dicha tasa había dejado de reducirse. Este comportamiento a la baja se había presentado desde los inicios de la crisis financiera internacional en 2008. En el caso de la deuda externa, la tasa cupón sí ha continuado reduciéndose, aunque

no durante el último semestre, al ubicarse en 5,1% en junio de 2012 (Gráfico 3).

Los vencimientos de la deuda se encuentran concentrados en más del 50% en los próximos cinco años, característica que se presenta tanto para la deuda interna como para la externa. A pesar de que el mediano plazo concentra la mayor parte de los vencimientos, vale la pena mencionar que hay un número importante de colocaciones para los dos tipos de deuda (alrededor de 23% del total) que se vencería entre 2022 y 2026 (Gráfico 4).

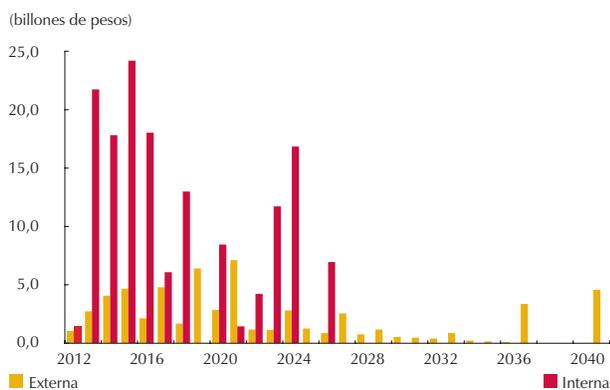
Si se analiza el perfil anterior para la deuda interna a lo largo del tiempo, se confirma que los vencimientos se concentran principalmente en los primeros cinco años (Gráfico 5). Se pueden identificar además, algunas colocaciones adicionales de mediano (2015-2018) y

Gráfico 3
Cupón promedio de la deuda del GNC



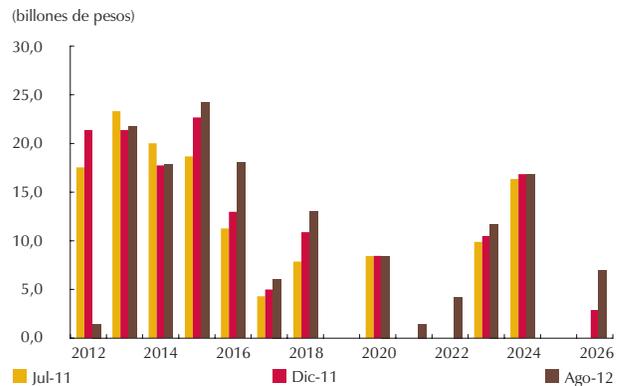
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 4
Perfil de vencimientos en pesos



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 5
Perfil de vencimientos de la deuda interna
(por año de vencimiento)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

largo plazos (2021-2023 y 2026), así como la existencia de colocaciones de largo plazo (2020 y 2024), ya mencionadas en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de marzo de 2012.

Los tenedores de TES continúan siendo en su mayoría las entidades financieras. A agosto de 2012 los fondos de pensiones poseían el 29,4% de estos títulos, seguidos por los bancos comerciales, con el 20%. Estos dos tipos de entidades son seguidas por la fiducia pública y las entidades públicas, con 17,7% y 12,2%, respectivamente, y en quinto y sexto lugar se encuentra las compañías de seguros y capitalización, con 5,7%, y los fondos de inversión, con el 3,5%. Con respecto a enero de 2012, esta composición varió levemente en favor de los fondos de pensiones, quienes poseían el 27,1% a esa fecha, mientras que las demás entidades financieras mencionadas redujeron su participación levemente. Es importante mencionar que aumentos en la tenencia de TES incrementan la exposición de las entidades financieras al riesgo de mercado.

3. Perspectivas

En la última revisión del *Plan Financiero* de 2012 se encontró que las proyecciones para este año son positivas en materia fiscal. En particular, el déficit del SPNF alcanzaría 1,2% del PIB para 2012, en comparación al 1,8% que se registró al cierre de 2011; esta reducción sería consecuencia de la disminución en el déficit del GNC (de 2,8% a 2,4%) y de un incremento en el superávit

del SD (de 1% a 1,2%) (Cuadro 3). Estas proyecciones, elaboradas por el Gobierno, se presentan suponiendo un crecimiento real de la economía igual a 4,8% y “consistente con un nuevo marco fiscal institucional, el cual se basa en el acto legislativo de Sostenibilidad Fiscal, en el Sistema General de Regalías y en la adopción de una regla fiscal que oriente las finanzas del GNC en el mediano plazo” (MFMP, 2012).

Cuadro 3
Balance fiscal del sector público no financiero
Revisión al plan financiero (2012)

Balance por período	2012 ^{a/} (billones de pesos)	2012 ^{a/} (porcentaje del PIB)
1. Sector público no financiero	(8,08)	(1,2)
1.1 Gobierno nacional central	(16,04)	(2,4)
1.2 Sector descentralizado	7,96	1,2

a/ Estos datos corresponden a la revisión del Plan Financiero, 2012, en el MFMP de junio de 2012.

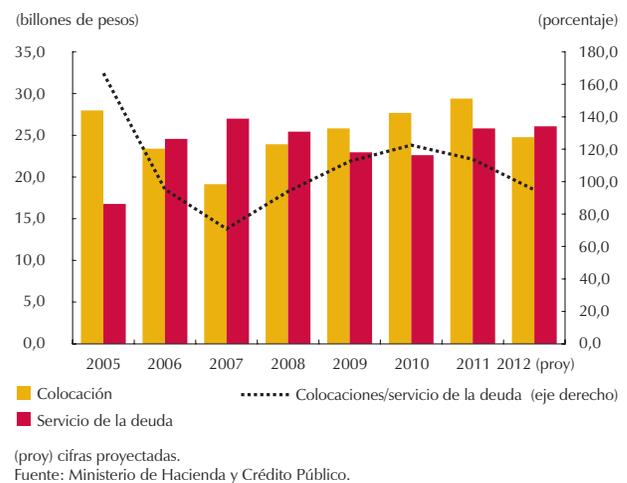
Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Confis).

Esta importante mejora en el balance de 2012 se debería, como en 2011, a un mejor crecimiento proyectado de los ingresos frente a los gastos (14,2% para los primeros y 10,6% para los segundos). En cuanto a los primeros, se espera que estén impulsados por el impuesto de renta, que a su vez se derivaría de la actividad petrolera y del buen desempeño de la economía, y por el lado de los segundos, lo explicarían su principal rubro; es decir, los gastos de funcionamiento.

En línea con lo mencionado, el total de necesidades de financiamiento del GNC alcanzaría \$41,8 b, discriminado de la siguiente manera: un déficit por financiar de 2,4% del PIB (\$16,1 b), amortizaciones de deuda interna y externa de 2,7% del PIB (\$17,3 b); operaciones de tesorería de 0,9% del PIB (\$5,9 b), y una disponibilidad final en caja de 0,4% del PIB (\$2,5 b). Las fuentes que financiarían estas necesidades son colocaciones de TES por \$24,8 b y de deuda externa por \$5 b, así como otros rubros, como disponibilidad inicial, operaciones de tesorería y deuda flotante. Las colocaciones de TES se harían principalmente mediante subastas (\$17,4 b), y el restante, con operaciones forzosas (\$4,4 b) y convenidas (\$3 b).

Con lo anterior, el *roll over* de la deuda (colocaciones/servicio de la deuda) se ubicaría en 95% en 2012, nivel muy inferior al presentado en 2011 (114%), aunque levemente superior al que se había proyectado y presentado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de marzo de 2012 (Gráfico 6). 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; en este caso, un crecimiento moderado del servicio de la deuda estuvo acompañado de una reducción en las colocaciones para 2012.

Gráfico 6
Roll-over de la deuda interna (TES)



En resumen, el balance del SPNF exhibió un resultado favorable durante 2011 al reducirse el déficit con respecto a 2010 y en comparación con el que se había proyectado inicialmente. Esto se presentó como consecuencia de los mejores resultados del GNC, producto de la importante dinámica de los ingresos frente a los gastos. Las perspectivas para 2012 son igualmente positivas, y continúan por la senda consistente con la sostenibilidad fiscal propuesta por el Gobierno. Por el lado de la deuda, esta creció de manera moderada durante el último año, comportamiento que, frente al de los ingresos del gobierno, ha generado que la capacidad de pago continúe aumentando; algunas de las características de la deuda, como el cupón promedio y la duración, no han presentado cambios significativos. Los vencimientos de la deuda se concentran en el mediano plazo y se resaltan algunas colocaciones de largo plazo. Los principales tenedores de los TES continúan siendo las entidades financieras.