

## DEUDA PÚBLICA CIERTA Y CONTINGENTE: EL CASO DE COLOMBIA

(Resumen)

Este documento examina la dinámica de la deuda pública colombiana, distinguiendo entre la deuda cierta (la del SPNF) y la deuda contingente (la pensional y la correspondiente a las garantías estatales). Los ejercicios tradicionales sobre sostenibilidad de la deuda rara vez incluyen los efectos de la deuda contingente. Nuestros resultados indican que se requiere generar un ahorro primario equivalente al 3% del PIB para estabilizar la relación deuda pública (cierta)/PIB alrededor del 50%. Dado que en la actualidad se estaría generando tan solo un superávit primario del 2% del PIB, es necesario revisar los esquemas de tributación, la eficiencia de los mismos y los programas de gasto público para poder sostener un superávit primario de 3.5% del PIB, incluyendo 0.5% del PIB adicional para enfrentar la carga que representarán los pasivos contingentes.

Por: Sergio Clavijo <sup>\*/</sup>

Abril de 2002

Clasificación JEL: Deuda Pública (H63); Latinoamérica (N26).

---

<sup>\*/</sup> Miembro de la Junta Directiva Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son compartidas por la Junta Directiva del Banco de la República. Email: sclavive@banrep.gov.co

## I. INTRODUCCION

En este documento examinaremos la dinámica de la deuda pública colombiana, distinguiendo entre deuda cierta y deuda contingente. Los ejercicios tradicionales sobre sostenibilidad de la deuda casi siempre toman en cuenta los costos de la llamada deuda pública ‘cierta’, representada por la deuda externa e interna desembolsada al sector público. Rara vez se hace mención a la llamada deuda contingente, comprendida por los pasivos pensionales, los bonos de apoyo al sistema financiero o las garantías públicas extendidas en los proyectos de riesgo compartido con el sector privado.

Como veremos, en el caso de la deuda pública ‘cierta’ es posible establecer el costo real de servir dicha deuda a futuro a través de asignarle una tasa de interés real y de suponer otros valores macroeconómicos. En cambio, en el caso de las deudas contingentes el costo de dicha deuda vendrá determinado por otros factores específicos a dichas áreas, como son los factores demográficos, los del sector financiero, los del tráfico vehicular, energético y de telecomunicaciones. Aunque no es posible resumir los costos de esta deuda contingente en una única variable como la tasa de interés real, es fundamental tener en cuenta estas obligaciones futuras a la hora de calcular el esfuerzo fiscal requerido para evitar que este conjunto de deudas ciertas y contingentes tomen un curso explosivo o insostenible.

En la segunda sección de este escrito explicaremos y detallaremos las magnitudes de estas deudas ciertas y contingentes. Una vez establecidas estas diferencias, en la tercera sección procederemos a realizar algunas comparaciones con lo ocurrido en este frente del endeudamiento ‘cierto’ en las principales economías de la región. Como veremos, Colombia no sale bien librada en el periodo 1995-2002 y, de hecho, después de Argentina es la economía Latinoamericana con la mayor tasa de expansión en su endeudamiento público. En la cuarta sección analizaremos las condiciones de ahorro público bajo las cuales cabría esperar que la relación Deuda Pública/PIB pudiera estabilizarse en sus niveles actuales, cercanos al 50%. También presentamos la sensibilidad de dicho ahorro fiscal ante cambios en las tasas de interés reales, un mayor crecimiento económico y/o cambios en la eficiencia del recaudo tributario.

Nuestros resultados indican que se requiere generar un ahorro primario equivalente al 3% del PIB para estabilizar la relación deuda pública (cierta)/PIB alrededor del 50%. Dado que en la actualidad se estaría generando tan solo un superávit primario del 2% del PIB, es necesario revisar los esquemas de tributación, la eficiencia de los mismos y los programas de gasto público para lograr un ahorro adicional de por lo menos un 1% del PIB en el corto plazo. Sin embargo, cabe recordar que este sería el esfuerzo mínimo, pues al tener en cuenta la carga adicional de 0.5% del PIB que representarán los pasivos contingentes (principalmente los pensionales), en realidad dicho ahorro deberá incrementarse a un total de 3.5% del PIB en los años por venir.

## II. DEUDA PÚBLICA ‘CIERTA’ Y ‘CONTINGENTE’

En esta sección discutiremos brevemente la composición de la deuda pública colombiana, distinguiendo entre deuda cierta y deuda contingente. La deuda cierta es aquella que ha sido efectivamente desembolsada a las entidades públicas y, por lo tanto, constituye ya un pasivo del Estado con el prestamista. La deuda contingente, como su nombre lo indica, está sujeta a la ocurrencia de algún evento antes de registrarla como tal. Por lo general, la principal deuda contingente que enfrenta un país es la deuda pensional, donde una parte de la población está esperando completar determinadas condiciones de edad y/o un mínimo de cotizaciones para hacerse acreedores a dichos derechos pensionales.

### La Deuda Pública Cierta

La principal diferencia conceptual entre la deuda pública cierta y la deuda contingente es que sobre la primera se pagan intereses en atención a una regla acordada previamente (bien sea a tasa fija o a tasa flotante, bien sea en moneda nacional o moneda extranjera). No obstante, el resultado final de lo que representa dicho costo financiero sobre la deuda cierta tampoco puede conocerse ex-ante, pues sus determinantes están afectados por la política monetaria, la cambiaria y las inter-relaciones de estos mercados con el gasto público.

Por ejemplo, la necesidad de financiar localmente un déficit fiscal más elevado tiende a elevar las tasas de interés internas, generándose el llamado “crowding-out” financiero. Si la presión del mayor gasto público eleva también los precios de los bienes finales en el sector real, entonces se dará concomitantemente un “crowding-out” real. Así, pues, un mayor gasto público terminará por encarecer el servicio de la deuda vía incrementos en las tasas de interés y, todo lo demás constante, también generará inflación, dando origen a un círculo vicioso que puede volver explosiva la dinámica de la deuda.

### La Deuda Pública Contingente

En el caso de las deudas contingentes, especialmente de las pensionales, los costos vienen determinados fundamentalmente por factores demográficos. Las tasas de interés afectarán también la viabilidad de honrar estas deudas, pero esto ocurre de manera indirecta, en la medida en que el Estado deba endeudarse para honrar esos compromisos.

Esto es especialmente cierto tratándose de un sistema de “reparto simple”, como el que impera en el sector público. Allí se fijan anticipadamente unas “tasas de reemplazo”, donde se establece una determinada relación entre la pensión futura y un promedio del sueldo reciente. Por lo general, estos sistemas son estructuralmente deficitarios, luego el Estado debe financiarlos en los momentos en que se acumulan grandes pagos pensionales, ya que las reservas actuariales son insuficientes.

En el sistema de cuentas individuales, que prevalece en el sector privado, la tasa de interés juega un papel directo y determinante, pues las pensiones dependen exclusivamente de los aportes y de sus rendimientos acumulados. Como los pasivos pensionales, tanto públicos como privados, se pueden enjugar contra las reservas pensionales acumuladas, el concepto que debe prevalecer en este caso es el de los pasivos contingentes netos (de estos activos líquidos).

El problema de indeterminación del costo de la obligación también ocurre en el caso de la deuda

pública cuasi-fiscal. Por ejemplo, se sabe que se han emitido títulos en cabeza de FOGAFIN con el propósito de superar los riesgos de crisis sistémica generados durante los años 1993-97. Aunque el grueso de esas obligaciones representan un costo anual equivalente a la DTF, se estima que el Estado podría, en el curso de la próxima década, llegar a recuperar activos por el equivalente a 1 o 2% del PIB. Al igual que en el caso de la deuda contingente pensional, el concepto que aquí debe aplicarse es el de la deuda neta de los activos relativamente líquidos (o sea, aquellos que se estiman verdaderamente recuperables).

### Cuantificaciones de la Deuda Pública Cierta y Contingente

En el cuadro 1 ilustramos de forma aproximada el acervo de deuda pública que se encontraba vigente al finalizar el año 2001, distinguiendo los pasivos ciertos de los contingentes, tanto en sus conceptos brutos como netos. En primer término, cabe destacar que la deuda pública cierta con el SPNF representaba cerca del 52% del PIB y aquella con el sector financiero ascendía a 2.1% del PIB, para un total de 54.1% del PIB al finalizar el 2001. Es sobre este total de deuda pública cierta que cabe estimar la carga que representa tal o cual nivel de la tasa de interés real, ajustando sus efectos según se trate de tasas variables o tasas fijas. Para el caso de la deuda pública externa es necesario calcular la tasa de cambio real que se cree habrá de prevalecer en el futuro e inferir de allí su costo equivalente en términos de una tasa de interés real de mediano plazo (convirtiendo todo el acervo a pesos, para poder unificar los cálculos).

**Cuadro 1**  
**Deudas del Sector Público Colombiano: Pasivos Ciertos y Pasivos Contingentes**  
(Como Porcentaje del PIB, Al finalizar 2001)

	Pasivos Ciertos		Pasivos Contingentes		
	Sector No Financiero (SPNF)	Sector Financiero (SF)	Pensionales	Financieros (FOGAFIN)	Otros (Garantías)
(1) Deuda Bruta	52.0	2.1	206.0	4.7	6.0
(2) Activos Líquidos (o Intra-sectoriales)	8.8	----	13.0	1.0	----
(3) = (1) – (2) Deuda Neta	43.2	2.1	193.0	3.7	6.0

Fuente: Nuestros cálculos con base en datos del Ministerio de Hacienda, DNP y del Banco de la República.

En segundo término, se tienen los pasivos contingentes, sobre los que hemos argumentado existen serias dificultades para asignarle un costo en función de una tasa de interés real, pues juegan allí otro tipo de determinantes más directos. Mas aun, la suma aritmética de estos pasivos contingentes puede no tener mucho sentido económico, ya que los horizontes a los cuales se calcula el valor presente neto no son homogéneos.

Por ejemplo, el valor presente neto de los pasivos pensionales públicos (o con garantía pública) ha sido estimado por el Departamento Nacional de Planeación en cerca del 206% del PIB, calculado a un horizonte de 50 años vista (Echeverry, et. al. 2001). Es claro que el solo cambio en el cálculo del horizonte afectaría el valor de este pasivo. Asimismo, solo una parte de este pasivo tiene el carácter de “deuda cierta a futuro”, pues un componente cercano al 50% dependerá de los factores demográficos y de la densidad de las cotizaciones.

En el mismo cuadro 1 vemos que existen también una serie de activos pensionales líquidos que permitirán enfrentar parcialmente dichos pasivos. Hemos estimado que dichos activos pensionales representaban cerca de 13% del PIB al finalizar el 2001, donde 6% del PIB correspondían a las AFPs, 5% del PIB al ISS y un 2% del PIB a Ecopetrol, FONPET y otras entidades públicas. Así, la deuda pensional neta probablemente ascendía al 193% del PIB al finalizar el 2001.

Ahora bien, como esta deuda tiene un horizonte amplio, usualmente lo que se hace es establecer las necesidades de caja que estos pasivos netos representarán para el sector público no financiero (SPNF), digamos, en la próxima década. Así, cuando se trate de averiguar sobre la viabilidad de la deuda del SPNF, deberá sumársele a las obligaciones de los pasivos ciertos esta carga proveniente de los pasivos pensionales contingentes año a año. Estos costos se reflejarán por “encima de la línea” en el componente de pago de intereses de la deuda cierta (en lo referente al SPNF) y en los pagos de transferencias (en lo referente a la deuda contingente proveniente de las pensiones).

Nótese que sería erróneo ignorar que, adicionalmente al costo de los intereses representados por la

deuda del SPNF, existe una carga proveniente de la deuda pensional, solo porque esta última no puede expresarse en forma de una tasa de interés real (de manera directa). Alternativamente, también sería erróneo sumar las deudas del SPNF y la deuda del pasivo contingente y asignarle directamente un costo en términos de la tasa de interés vigente para el SPNF, pues, como lo explicamos, las deudas contingentes tienen otros determinantes.

Otro componente importante de la deuda contingente viene dado por los bonos de FOGAFIN, que se emitieron para salvar al sistema financiero de una crisis que amenazaba con volverse sistémica al finalizar 1998. El valor presente neto de esta deuda, a ocho años vista, se ha estimado en cerca de 4.7% del PIB al finalizar el 2001. Nótese que este valor incluye el costo de servir esta deuda, cuyo valor principal bordeaba los \$5.4 billones a esa fecha. En este caso sería erróneo asignarle un costo en términos de una tasa de interés real a dicho acervo, pues allí ya está incluido el servicio de esa deuda. Al igual que con la deuda pensional, deben establecerse los flujos necesarios para poder servir esa deuda año a año e incluirla como una transferencia a favor del sector cuasi-fiscal. A su vez, este sector cuasi-fiscal debe incluir como parte de sus ingresos las utilidades del Banco de la República, las que han jugado históricamente un papel importante.

En este caso también puede argumentarse que existen activos líquidos que permitirían enjugar estas deudas. En efecto, se ha estimado que FOGAFIN podría llegar a vender parte de sus activos (cartera o acciones de la banca pública) y obtener el equivalente al 1% del PIB, dejando la deuda neta en 3.7% del PIB (ver cuadro 1). Al igual que en el caso de la deuda pensional neta, la mejor forma de evaluar las implicaciones fiscales a futuro es montando un cronograma detallado, año a año, de las necesidades de caja que generarán estos pasivos contingentes netos. Estos no siempre corresponderán a la tasa de interés vigente para la deuda cierta del SPNF, pues de hecho buena parte de esta deuda tiene un costo equivalente a la DTF. Sin embargo, es claro que sería un error ignorar que el servicio de la misma presionará al alza las necesidades de recursos públicos a futuro.

Por último, debemos referirnos a las deudas contingentes no pensionales, las cuales tienen su principal origen en las garantías públicas (Clavijo, 1998 p.453-55). A raíz de la generación de

inversiones públicas bajo el sistema de concesiones al sector privado, se ha vuelto común otorgar garantías mínimas en tráfico vehicular o de telecomunicaciones, al igual que en compras mínimas de energía a las empresas generadoras (los llamados *PPAs*), etc. Se ha estimado, bajo un escenario relativamente conservador, que el Estado colombiano deberá responder por garantías que representan cerca del 6% del PIB en el curso de la próxima década (Cardona, et.al. 2002 p.109). Estos pasivos no incluyen los costos que pudieran derivarse de demandas de tipo judicial como las que regularmente enfrenta el Estado Colombiano.

Al igual que en el caso de los otros pasivos contingentes, no es correcto inferir el costo de estos pasivos a través de asignarle una tasa de interés real, pues sus determinantes no son de tipo financiero, sino contingentes a la evolución particular de esos servicios públicos de transporte, telecomunicaciones y energía. Pero es evidente su importancia, pues durante el presente año se requerirán recursos por cerca de US\$400 millones para honrar el pago de garantías extendidas años atrás, en solo estos sectores.

### A Manera de Síntesis

La discusión anterior nos deja las siguientes conclusiones. En primer lugar, es importante establecer la cuantía de la deuda pública cierta, sobre la cual deben servirse unos determinados intereses reales. Detalles sobre la estructura de esta deuda pueden consultarse en Caballero (2002) y en Banco de la República (2002). Este costo real de la deuda pública vendrá determinado por las variables macroeconómicas (incluyendo la tasa de cambio) y por las diferentes formas de contratación, bien se trate de tasas fijas o flotantes, de deuda interna o externa. En principio, estas formas de contratación pueden ser reducidas a un horizonte de mediano plazo en el cual se estará pagando una tasa de interés real (promedio ponderado). Como veremos mas adelante, esta tasa real constituye una de las variables claves para aclarar bajo qué condiciones resultaría posible honrar dicha deuda pública.

En segundo lugar, establecimos otro tipo de deudas de carácter contingente, sobre las cuales resulta



difícil asignar un costo neto vía tasa de interés. Estas dependen mas de factores demográficos (el caso de las pensiones), de la evolución del sistema financiero (el caso de la deuda de FOGAFIN) o de las condiciones de determinados negocios vehiculares, energéticos o de telecomunicaciones (el caso de las garantías públicas). En este caso no es correcto atar la obligación pública a una determinada tasa de interés, sino que se requiere estimar, año a año, la probabilidad de que se haga efectiva dicha garantía, siguiendo los lineamientos de la Ley 448 de 1998. A partir de allí deben establecerse los costos anuales en términos de las transferencias fiscales que implicará honrar estas garantías.

Tradicionalmente, los ejercicios de sostenibilidad fiscal se han realizado asignando unos parámetros macroeconómicos al acervo de la deuda del SPNF, pero se ha tendido a ignorar los cuantiosos costos fiscales de las deudas contingentes ya señaladas. Ante la dificultad de asignarle a esta última una tasa de interés real que resuma el costo de servir los pasivos contingentes, probablemente la mejor aproximación al problema de sostenibilidad fiscal consista en continuar realizando este tipo de ejercicios macroeconómicos, *pero con la salvedad de asignar un buen margen de seguridad de “ahorro fiscal adicional” para poder enfrentar los pagos contingentes que necesariamente irán apareciendo año tras año.* Una primera aproximación a este problema de las deudas contingentes nos indica que ellas representarán gastos adicionales por cerca de 0.3% del PIB por año en el caso de la deuda pensional y de 0.2% del PIB por año en el caso de otras deudas contingentes, para un total de 0.5% del PIB de margen de ahorro anual requerido para enfrentar los pasivos contingentes.

### III. UNA COMPARACION DE LA DEUDA PÚBLICA EN AMERICA LATINA

Ante la dificultad de conocer la composición y magnitud de las deudas contingentes a nivel internacional, en lo que resta del documento centraremos nuestra atención en las deudas ‘ciertas’, especialmente las relacionadas con el SPNF. Primero estableceremos ordenes de magnitud y tendencias recientes en la deuda pública del SPNF en las principales economías de América Latina.

En la siguiente sección, adelantaremos algunos ejercicios sobre sostenibilidad de dicha deuda para el caso de Colombia, teniendo en mente el margen necesario para enfrentar las cargas contingentes.

En el cuadro 2 se observa que la deuda interna del SPNF colombiano, convertida a la tasa representativa del mercado, alcanzó un valor equivalente a unos US\$19,600 millones hacia finales del año 2001, cifra prácticamente igual a la de la deuda pública externa. Así, el valor total de la deuda pública del SPNF era de US\$42,000 millones al cierre del 2001. La gran expansión durante los años noventa provino de la colocación de títulos de deuda interna (TES), donde su acervo alcanzó unos \$45 billones a finales del 2001.

Afortunadamente, la duración media de la deuda pública interna se ha ido extendiendo de 1.5 años en 1996 al rango 3.5-4.5 años en el periodo 1998-2002, especialmente después de adelantar exitosamente la reestructuración de la deuda interna (por el equivalente a US\$2,400 millones en el 2001 y US\$510 millones en el 2002). Tanto por sus logros en reducir las tasas de interés reales como por su mayor duración, el manejo reciente de la deuda interna deja sin mayor fundamento las críticas que se venían haciendo por un supuesto “desmanejo” de la deuda pública (Cabrera y González, 2000a p.11). Mas aun, a diferencia de la mala experiencia internacional que sufrieron México con sus Tesobonos, en 1995, y Brasil con su deuda *over-night*, en 1999, Colombia ha logrado evitar la concentración de papeles de corto plazo y, adicionalmente, la porción denominada en dólares se ha mantenido por debajo del 10% del total.

En porcentajes del producto, la deuda pública total se incrementó en 24 puntos durante los años 1995-2001, pasando de 28% a 52% del PIB, de los cuales algo mas de la mitad son atribuibles al incremento en la deuda interna (ver cuadro 2). Gracias a la reducción del déficit fiscal del SPNF de niveles cercanos al 5% del PIB en 1999 a niveles del 3.4% del PIB en el 2001, la deuda pública estaría en capacidad de estabilizarse en los próximos dos años, por primera vez desde el año 1994.

Tal como se observa en la primera columna del cuadro 3, estos niveles de deuda pública de Colombia (52% del PIB) han dejado de ser moderados y se ubican en niveles superiores a los de Chile (33%), México (41%) o Venezuela (38%). Infortunadamente, dentro de esta muestra de países grandes de América Latina, el nivel de endeudamiento público de Colombia tan solo es

Cuadro 2: DEUDA SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (SPNF) DE COLOMBIA

	(En Millones de Dólares)			( En Porcentaje del PIB )		
	Externa *	Interna **	Total	Externa *	Interna **	Total
1990	15,471	4,362	19,833	33.0	9.3	42.3
1995	15,540	10,877	26,417	16.8	11.8	28.6
1996	16,359	12,232	28,591	16.8	12.6	29.4
1997	16,887	16,453	33,340	15.8	15.4	31.3
1998	18,964	16,780	35,744	19.2	17.0	36.2
1999	20,332	17,403	37,735	24.0	20.5	44.5
2000	20,694	19,576	40,270	25.5	24.1	49.5
2001(e)	22,687	19,616	42,303	27.9	24.1	52.0
2002(pr.)	23,141	20,793	43,933	27.7	24.9	52.6
Variación:						
2002/1995	7,601	9,915	17,516	10.9	13.2	24.1

(e): Estimado; (pr.): Proyectado.

\* Incluye deuda de corto plazo y la deuda del sector financiero. También incluye leasing y titularizaciones.

\*\* Incluye deuda territorial y la de empresas públicas (sin neteo intra-sectorial), convertida a Dólares a la TRM-promedio-año.

Fuente: Elaborado con base en Banco de la República (2002) y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

superado por el Brasil (72%) y Argentina (88%).

En este último caso hemos supuesto una tasa de cambio de Arg\$3/US\$ para finales del 2002, equivalente a una devaluación nominal “moderada” del 200%, pues de superar este pronóstico obviamente el denominador se contraería aun mas y la razón Deuda/PIB sería superior (Goldman & Sachs, 2002). Es claro que la flotación cambiaria adoptada por Argentina desde principios del 2002 ha puesto en evidencia que sus indicadores de deuda estaban “artificialmente” sub-valorados, pues su PIB en moneda local se computaba a una tasa de cambio que estaba “apreciada” respecto de la paridad internacional. Este era el resultado de haberla fijado bajo el esquema de “caja de convertibilidad”, vigente desde 1991. Igualmente el ingreso per-cápita en dólares de los Argentinos estaba totalmente inflado, como lo estuvo el de Colombia en los años de la “burbuja especulativa” 1993-97.

Nótese que, durante el periodo 1997-2002(pr.), el país con el mayor incremento en su endeudamiento público ha sido Argentina (con un alza de 54 puntos respecto al PIB), secundado por Colombia (21 puntos del PIB). Esto contrasta con lo ocurrido en Chile, donde se tomaron correctivos fiscales drásticos y su deuda pública se logró contraer (en 5 puntos del PIB). El caso de Venezuela es peculiar, pues ha usado sus ganancias petroleras extraordinarias para reducir su endeudamiento (a 38% del PIB), aun sin corregir sus serios problemas estructurales.

Tan preocupante como el incremento de la deuda pública total ha resultado el incremento de la deuda externa total (pública y privada). En la segunda columna del cuadro 3 se observa que mientras México y Venezuela han reducido sus indicadores de deuda externa por debajo del 30% del PIB en el periodo 1997-2002(pr.), Argentina, Brasil, Chile y Colombia lo han incrementado entre 14-44 puntos del producto (mayores detalles en Clavijo, 2001).

Sin embargo, en este frente hay sorpresas, pues de estos países Colombia es el que menos incrementó su endeudamiento externo total (14 puntos del PIB), mientras que Chile fue quien mas lo elevó (23 puntos del PIB), descontado el efecto del ajuste cambiario reciente en Argentina. La

Cuadro 3: DEUDA PUBLICA Y EXTERNA EN AMERICA LATINA

País	Años	(Como Porcentaje del PIB)	
		Deuda Pública Consolidada	Deuda Externa
Argentina	1997	34.5	42.6
	2000	53.5	51.4
	2001(e)	57.8	54.1
	2002(pr.)	88.4	86.6
	Var.02/97	53.9	44.0
Brasil	1997	60.0	24.8
	2000	65.0	41.3
	2001(e)	72.0	42.0
	2002(pr.)	72.0	44.0
	Var.02/97	12.0	19.2
Chile	1997	38.3	35.2
	2000	33.8	51.5
	2001(e)	32.4	55.2
	2002(pr.)	33.1	58.3
	Var.02/97	-5.2	23.1
Colombia	1997	31.3	32.3
	2000	49.5	44.8
	2001(e)	52.0	47.6
	2002(pr.)	52.6	46.1
	Var.02/97	21.4	13.8
Mexico	1997	24.0	38.8
	2000	43.0	30.0
	2001(e)	40.8	26.8
	2002(pr.)	40.0	26.1
	Var.02/97	16.0	-12.7
Venezuela	1997	40.3	39.6
	2000	34.2	28.1
	2001(e)	35.6	28.2
	2002(pr.)	37.5	29.5
	Var.02/97	-2.8	-10.1

(e): Estimado; (pr.): Proyectado.

Fuente: Elaborado con base en IMF y Goldman & Sachs (2002)

diferencia está en que mientras Chile contrajo su endeudamiento público, para abrirle espacio al sector privado, en Colombia tanto el público como el privado experimentaron un proceso de sobreendeudamiento. Otra diferencia importante a favor de Chile es que dicho endeudamiento privado estuvo apoyando proyectos de inversión que permitieron que dicha economía creciera a tasas superiores al 6% real por año, mientras que en Colombia el PIB-real ha promediado crecimientos inferiores al 2% real por año en el último lustro.

De otra parte, mientras Argentina y Chile exhiben los niveles de endeudamiento externo mas elevados (87% y 58% del PIB, respectivamente), Brasil y Colombia se ubican en niveles intermedios (46% del PIB) y México y Venezuela en niveles moderados (30% del PIB).

En síntesis, en Colombia el periodo 1995-2002(pr.) se ha caracterizado por un elevado endeudamiento del sector público, el mas marcado de América Latina después del de Argentina. De las economías grandes de la región, las mas endeudas a nivel público son Argentina (88% del PIB) Brasil (72% del PIB) y Colombia (52% del PIB). Sin embargo, en el caso de Colombia estos incrementos no se han reflejado uno a uno en los indicadores de deuda externa (como es el caso de Argentina), pues se recurrió a incrementar principalmente la deuda interna, llegando esta a representar prácticamente el mismo valor de la deuda externa (25% del PIB).

Tanto por el ritmo al cual se ha incrementado la deuda pública como por el nivel alcanzado, el país debe acoger las recomendaciones de las calificadoras de riesgo de trabajar rápidamente en la dirección de contener este deterioro en los indicadores de deuda, para lo cual es menester continuar implementando las reformas estructurales en las finanzas públicas, especialmente en lo relativo al tema pensional y a la Ley de responsabilidad fiscal. Sobre este último tema, cabe resaltar la importancia de la decisión política para lograr el ordenamiento de las finanzas publicas (Véase Schick, 2002). Es igualmente importante concretar los planes de privatizaciones de activos, de tal manera que dichos recursos puedan apoyar la política de reducción de pasivos con el exterior.

#### IV. LA DINAMICA DE LA DEUDA PÚBLICA Y SU SENSIBILIDAD

Conocida la magnitud de la deuda pública cierta, en cabeza del SPNF, en esta secciones analizaremos los problemas de sostenibilidad de dicha deuda pública. Inicialmente seguiremos la metodología tradicional de asignar una serie de parámetros macroeconómicos (tasa de interés real y crecimiento económico) para establecer la magnitud del ahorro fiscal requerido para estabilizar la relación Deuda/PIB. A continuación evaluaremos la sensibilidad de este ahorro ante cambios en las tasas de interés reales, el crecimiento económico y la eficiencia del recaudo tributario.

##### El Problema y La Metodología

La literatura económica sobre la dinámica de la deuda pública resume esta discusión preguntándose por la magnitud del superávit primario requerido para estabilizar la relación Deuda/PIB. Siguiendo a Meijdam, et.al. (1996), se tiene que la ecuación de equilibrio de la deuda pública puede expresarse así:

$$\text{Incremento de la Deuda Pública} = (\text{Tasa de Interés Real} - \text{Crecimiento PIB-Real}) * \text{Deuda Pública Acumulada} \\ - \text{Superávit fiscal antes del pago de intereses.}$$

Primero, debemos señalar que en esta expresión se tiene que Deuda Pública = (Deuda Pública)/PIB, lo cual nos permite plantear el problema en términos de las condiciones requeridas para estabilizar dicha razón. Nótese que aquí tomamos la deuda bruta y no la que se netea por cuenta de las tenencias de la deuda intra-gubernamental (como la del ISS), como se plantea en el CONFIS (2002). Esto se debe a que estas últimas deudas también generan un costo en términos de intereses. Solo sería correcto netearlas si se tratara de realizar un ejercicio sobre el pasivo pensional neto, el cual aquí estamos capturando por fuera de esta simulación.

Segundo, debemos anotar que el último componente corresponde al llamado Superávit Primario = Superávit antes del pago de intereses. Dicho superávit primario tiene la utilidad de permitir

evaluar, en el margen, el ajuste fiscal que se viene haciendo, antes de tomar en cuenta el efecto histórico de la deuda. Tercero, cabe aclarar que estos valores de los superávits primarios necesariamente deberán interpretarse como los mínimos requeridos para estabilizar la relación Deuda/PIB, ya que las deudas contingentes exigirán erogaciones adicionales de por lo menos 0.5% del PIB por año, como lo comentamos anteriormente.

Por último, en esta formula omitimos el efecto del señoraje que, bajo determinadas circunstancias, podría ayudar a amortiguar estas necesidades de ahorro fiscal. Desde el punto de vista metodológico, esto simplifica bastante los cálculos. A este respecto pueden consultarse los interesantes trabajos de Cabrera y González (2000a,b), Hernández et.al. (2000) y Posada y Arango (2001), donde se tratan explícitamente los efectos del señoraje y de la tasa cambio sobre la dinámica de la deuda pública. Ahora bien, desde el punto de vista práctico, esta omisión del señoraje no afecta nuestras conclusiones básicas, pues los recursos del señoraje los estamos contemplando como parte del “colchón” requerido para enjugar las deudas contingentes, especialmente las referidas a los bonos FOGAFIN, tal como ya lo explicamos.

### Sensibilidad a la Tasa de Interés Real

En la parte superior del cuadro 4 reproducimos el valor de la relación (Superávit Primario)/PIB requerido para estabilizar la razón (Deuda Pública)/PIB, ante diversos escenarios de endeudamiento y de tasas de interés reales. Inicialmente supondremos una tasa de crecimiento del 2% real (fija) para nuestra economía y una elasticidad unitaria (constante) de los recaudos tributarios a dicha tasa de crecimiento del PIB-real.

Allí se puede observar que, para los actuales valores de tasa de interés real (cercana al 8% anual) y la razón de Deuda Pública/PIB vigente (cercana al 50%), el superávit primario requerido bordea el 3% del PIB. Si mantenemos la tasa de crecimiento del PIB-real al 2% anual y la eficiencia tributaria constante, vemos que esa exigencia de superávits primarios se incrementa si ocurren alzas en la tasa de interés reales. En efecto, un incremento al 9% en la tasa de interés



real elevará las necesidades de ahorro primario al 3.5% del PIB. Una tasa de interés del 10% real implicará generar un superávit primario del 4% del PIB, si el objetivo es no desbordar los niveles actuales en la relación Deuda Pública/PIB mas allá del 50%.

Cuadro 4

Superávit Primario Requerido para Estabilizar la Deuda Pública  
(En % del PIB)

Relación % Deuda / PIB	Supuestos: Crecimiento Real al 2% Fijo			
	Tasa de Interés Real (%)			
	7	8	9	10
30	1.5	1.8	2.1	2.4
40	2.0	2.4	2.8	3.2
50	2.5	3.0	3.5	4.0
60	3.0	3.6	4.2	4.8
Relación % Deuda / PIB	Supuestos: Tasa de Interés Real al 8% Fija			
	Crecimiento Económico (%)			
	2	3	4	5
30	1.8	1.5	1.2	0.9
40	2.4	2.0	1.6	1.2
50	3.0	2.5	2.0	1.5
60	3.6	3.0	2.4	1.8
Relación % Deuda / PIB	Supuestos: Tasa de Interés Real del 8% y Crecimiento Real 2% Fijos			
	Elasticidad del Recaudo (%)			
	0.4	0.6	0.8	1.0
30	2.2	2.0	1.9	1.8
40	2.9	2.7	2.6	2.4
50	3.6	3.4	3.2	3.0
60	4.3	4.1	3.8	3.6

Fuente: Nuestros cálculos con base en Meijdam et.al. (1996).

*En síntesis, vemos que cada punto de incremento en la tasa de interés real, cobrada sobre la deuda pública, exige realizar un esfuerzo de ahorro público equivalente a medio punto del producto.* Si el gasto público no se reduce para generar dicho ahorro, pues no quedará alternativa diferente a la de impulsar mas reformas tributarias. Durante la última década, dichas reformas tributarias han generado, en promedio, cerca de 0.5% del PIB por año y ellas han ocurrido, mas o menos, cada año y medio. Esta mayor tributación, sin embargo, ha resultado insuficiente y se ha generado una escalada en las necesidades de financiamiento público. Esto se debe a los mayores déficits fiscales, lo cual incrementan el acervo de la deuda pública, al menor crecimiento del sector privado y, en menor cuantía, al efecto de las mayores tasas de interés reales (mayores detalles en Hernández, et.al. 2000 p.166-170).

Durante el año 2002 se estará generando un superávit primario del 2.4% del PIB (IMF, 2002), luego necesariamente la relación Deuda Pública/PIB tenderá a incrementarse en el corto plazo. Esto bajo el supuesto de que el crecimiento alcanzará el 2% real y que la eficiencia tributaria se mantendrá constante.

### Sensibilidad a la Tasa de Crecimiento Económico

Sin embargo, las cosas también pueden mejorar hacia el futuro. En la parte media de ese mismo cuadro se puede observar que un mayor crecimiento económico se reflejará en menores necesidades de ahorro público. Por ejemplo, un crecimiento del 3% resultaría compatible con la generación de un superávit primario del 2.5% del PIB, lo cual permitiría mantener la relación Deuda Pública/PIB constante al 50%.

Mas aun, si en los años venideros Colombia logra consolidar la paz y el sector privado acelera sus inversiones productivas, el país podría entrar en la senda de crecimientos sostenidos del 4% real por año. Bajo este escenario, el superávit primario requerido estaría bajando del 3% al 2% del PIB. Como es bien sabido, esta senda de mayores crecimientos reales fue lo que le permitió a Chile entrar en el circulo virtuoso a través del cual pudo reducir su relación Deuda Pública/PIB

por debajo del 30%, requiriendo superávits primarios de solo 1% del PIB en la actualidad.

### Sensibilidad a la Eficiencia Tributaria

Por último, en la parte inferior del cuadro 4 presentamos la sensibilidad de estos superávits primarios ante cambios en la eficiencia tributaria. Allí se observa que, a un nivel de elasticidad unitaria entre los recaudos y el crecimiento económico, se requeriría un ahorro primario del orden del 3% del PIB, para evitar que la relación Deuda/PIB supere el 50% actual. Sin embargo, estos niveles de eficiencia en gestión tributaria son difíciles de sostener, a menos que se continúe haciendo una reingeniería en la DIAN, como la que se ha venido impulsando en años recientes. Si, por ejemplo, dicha eficiencia cayera y se reflejara en una elasticidad entre recaudos y crecimiento de solo el 0.8, entonces el superávit fiscal debería subir al 3.2% del PIB.

A estos niveles de 50% en la relación Deuda/PIB, se tiene que el impacto de la elasticidad tributaria sobre el ahorro público es directamente proporcional: cada punto de caída en la eficiencia en el recaudo implica un esfuerzo de ahorro primario de la misma magnitud. A niveles de endeudamiento del 30%, la relación es ligeramente inferior a la unidad y a tasas del 60% de endeudamiento una caída en la eficiencia tributaria se refleja en incrementos en el ahorro mas que proporcionales.

Como ha sido tradicional en Colombia, en muchas ocasiones el mayor crecimiento económico no se traduce en mayores recaudos debido a los serios problemas de evasión y elusión tributaria. Se sabe, por ejemplo, que la evasión en los recaudos de renta alcanzaba tasas cercanas al 25-30% y en el IVA del 30-32%, al finalizar los años noventa (Shome, et.al. 1999 p.42; Clavijo, 1998 p.30-33).

Debido a esto, la carga tributaria a nivel de gobierno central tan solo ha promediado el 12% del PIB en años recientes (incluyendo el impuesto a las transacciones financieras). A nivel de todo el sector público, esta presión tributaria (excluyendo las contribuciones a la seguridad social) ha

estado alrededor del 19% del PIB. Estas cargas son a todas luces bajas en el contexto internacional (Urrutia, 2001) y sin lugar a dudas requieren de serios correctivos. Sobre estos aspectos habrá de pronunciarse pronto la Comisión de Ingresos Públicos convocada bajo el Decreto 2038 de Septiembre de 2001.

*La conclusión de estos ejercicios de simulación sobre la dinámica de la deuda pública es que es necesario continuar con el proceso de ordenamiento de las finanzas públicas, de lo contrario podríamos entrar en una senda explosiva, dados los elevados niveles de deuda que hemos alcanzado.* Tanto los ajustes en los beneficios pensionales excesivos como la aprobación de una Ley de Responsabilidad fiscal resultan ineludibles. Colombia transita actualmente por el filo de la navaja: los ajustes fiscales permitirán restablecer la dinámica del crecimiento en cabeza del sector privado, pero si esto no se da, tanto el incremento en las tasas de interés como el menor crecimiento económico tornarían muy difícil contener la espiral alcista del endeudamiento público.

## V. CONCLUSIONES

En este documento hemos revisado brevemente la composición de la deuda pública colombiana, distinguiendo entre deuda cierta y deuda contingente. Como vimos, los ejercicios tradicionales sobre sostenibilidad de la deuda casi siempre toman en cuenta los costos de la llamada deuda pública ‘cierta’, representada por la deuda externa e interna desembolsada al Sector Público No Financiero. Rara vez se hace mención a la llamada deuda contingente, comprendida por los pasivos pensionales, los bonos de apoyo al sistema financiero o las garantías extendidas en los proyectos de riesgo compartido con el sector privado.

En el caso de Colombia establecimos que la deuda cierta como proporción del producto representaba cerca del 54% del PIB al finalizar el 2001, mientras que el valor presente neto de los pasivos pensionales representaban el 206% del PIB, los de FOGAFIN el 4.7% del PIB y los de las garantías el 6% del PIB. En el caso de la deuda cierta es posible establecer el costo real de servir

dicha deuda a futuro a través de asignarle una tasa de interés real y de suponer otros valores macroeconómicos. En el caso de las deudas contingentes el costo de dicha deuda viene determinado por otros factores específicos a dichas áreas, como serían los demográficos, los del sector financiero, los del tráfico vehicular, energético y de telecomunicaciones, respectivamente. Aunque no es posible resumir los costos de esta deuda contingente en una única variable como la tasa de interés, es fundamental tener en cuenta estas obligaciones futuras a la hora de calcular el esfuerzo fiscal requerido para evitar que este conjunto de deudas ciertas y contingentes tomen un curso explosivo.

Los ejercicios sobre sostenibilidad de la deuda pública nos permitieron establecer que se requiere generar un ahorro primario equivalente al 3% del PIB para estabilizar la relación deuda pública (cierta)/PIB alrededor del 50%. Dado que en la actualidad se estaría generando tan solo un superávit primario del 2% del PIB, es necesario revisar los esquemas de tributación, la eficiencia de los mismos y los programas de gasto público para lograr generar un ahorro adicional por lo menos de 1% del PIB adicional en el corto plazo. Sin embargo, cabe recordar que este sería el esfuerzo mínimo, pues al tener en cuenta la carga adicional que representarían los pasivos contingentes (principalmente los pensionales), en realidad dicho ahorro deberá incrementarse a un total de 3.5% del PIB en los años por venir.

En este sentido, el país debe poder culminar exitosamente el ajuste fiscal del periodo 1999-2002, sabiendo que los frutos ya se han empezado a manifestar a través de la baja inflación, la tranquilidad cambiaria y la estabilidad monetaria de los años recientes. No es este el momento para aducir “fatiga con las reformas estructurales”, pues el mercado internacional, en vez de reconocer y premiarnos por los logros ya conseguidos, rápidamente nos castigaría al llevarse la impresión de que este proceso se estaría abandonando en momentos en que se ven llegar los mejores frutos del crecimiento y la generación del empleo. La crisis política y social sufrida por la Argentina durante los años 2001-2002 debería servirnos de lección para evitar ese tortuoso camino del facilismo fiscal, el cual siempre termina con una grave crisis de la deuda, cuyos daños sociales tomará décadas reparar.

## Referencias

- Banco de la República (2002) “Estadísticas sobre Deuda Pública: Boletín No. 1” (Sub-Gerencia de Estudios Económicos, Marzo).
- Caballero, C. (2002) “Una Nota sobre la Evolución, la Estructura de la Deuda Pública, y su Impacto en el Sistema Financiero Colombiano” Borradores de Economía (Banco de la República, No. 200, Febrero).
- Cabrera, M. y J.I. González (2000a) “El Desmanejo de la Deuda Pública Interna” Economía Colombiana (Revista de la Contraloría General de la República, Julio).
- Cabrera, M. y Jorge I. González (2000b) “La Disyuntiva no es Pagar o Sisar la Deuda, es Pagarla a Sobre-Precio o a un Precio Justo” Revista de Economía Institucional (Universidad Externado de Colombia, No. 3).
- Cardona, J.E., B. Contreras, E. Ortega y A.R. Quevedo (2002) “El Manejo de Pasivos Contingentes en el Marco de la Disciplina Fiscal en Colombia” (Documento Presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el XIV Seminario Regional de Política Fiscal, Enero 28-30, Santiago de Chile).
- Clavijo, S. (1998) Política Fiscal y Estado en Colombia (UNIANDES-Banco de la República).
- Clavijo, S. (2001) “Viabilidad de la Deuda Externa Colombiana” Revista del Banco de la República (Mayo).
- CONFIS (2002) “La Deuda Pública Colombiana: Definiciones, Estadísticas y Sostenibilidad” (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Marzo).
- Echeverry, J.C., A. Escobar, C. Merchan, G. Piraquive, M. Santa María (2001) “Elementos para el Debate sobre una Nueva Reforma Pensional en Colombia” Archivos de Macroeconomía (DNP, Septiembre).
- Goldman and Sachs (2002) “Latin America Economic Analyst” (Several Issues).
- Hernández, A., L.I. Lozano y M. Misas (2000) “La Disyuntiva de la Deuda Pública: Pagar o Sisar” Revista de Economía Institucional (Universidad Externado de Colombia, No. 3).
- IMF (2002) Colombia: Third Review Under the Extended Arrangment (EBS/02/5, January 14<sup>th</sup>.)
- Meijdam, L. M. Van de Ven and H. A.A. Verbon (1996) “The Dynamics of Government Debt” European Journal of Political Economy (Vol. 12).
- Posada, C.E. y L.E. Arango (2001) “¿Podremos Sostener la Deuda Pública?” Revista del Banco de la República (Agosto).
- Schick, A. (2002) “Budget Rules Versus Political Will” (Brookings Institution-University of Maryland; Paper Presented at the Conference on Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies, Oaxaca-Mexico, February).
- Shome, P., E. Haindl y O. Schenone (1999) “Colombia: La Política Tributaria 1995-99” (Fondo Monetario Internacional, Noviembre).
- Urrutia, M. (2001) “Estrategia para Cerrar la Brecha Fiscal” Revista del Banco de la República (Enero).