

UNA NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN, LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA, Y SU IMPLICACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

*Carlos Caballero Argáez**

La evolución de la deuda pública colombiana, externa e interna, muestra una trayectoria de crecimiento acelerado, tal como puede observarse en el cuadro No 1. La tasa de crecimiento nominal anual de la deuda bruta total, en el período 1996-2001, fue de 29.4%¹. El aumento de la deuda pública se dio a lo largo de la segunda mitad de los noventa de tal manera que entre diciembre de 1995 y septiembre de 2001 su valor, expresado en pesos, se multiplicó por 4.2. El fenómeno, entonces, no tuvo lugar como consecuencia del menor crecimiento de la economía en 1998 y de la fuerte contracción de la misma en 1999 sino de mayores niveles de déficit financiados de manera creciente con deuda y, cada vez menos, acudiendo a la venta de activos de propiedad del Estado

Mientras en diciembre de 1995 la deuda bruta del sector público no financiero representaba el 26% del PIB, en septiembre de 2001 ese porcentaje se había elevado a 50.6%². Es interesante observar que la deuda pública se encuentra repartida prácticamente por mitades entre externa e interna; la primera equivale a un 26.5% y la segunda al 24.1% del PIB.

La deuda neta del sector público constituye un 41.8% del PIB. Este indicador excluye la deuda interna del gobierno central cuyos acreedores son entidades territoriales y otras entidades públicas (el ISS y Ecopetrol, por ejemplo). Es decir, un monto de la deuda pública interna cercano a diez puntos del PIB está en manos del mismo sector público; se trata, fundamentalmente, de títulos de deuda del Gobierno Nacional adquiridos por empresas públicas y entidades territoriales para invertir sus excedentes de tesorería y las reservas de pensiones (ver cuadro No 2).

A continuación se describen tanto la estructura de la deuda pública externa como de la interna. Posteriormente se analizan el endeudamiento doméstico a través de la colocación de títulos, las inversiones de las entidades financieras en dichos títulos, y las implicaciones del incremento en el crédito neto del sistema financiero al sector público para las

* Director del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas no comprometen ni al Banco de la República. Se agradece la ayuda de Hernando Vargas, Luis Ignacio Lozano, Gloria Alonso, Luisa Silva, Nestor Espinosa y Juan Manuel Lima de la Subgerencia de Estudios Económicos y los valiosos comentarios de Fernando Tenjo, Leonardo Villar, Roberto Junguito, José Darío Uribe, Carlos Esteban Posada y Lorena de Moreno.

¹ La deuda bruta incluye las obligaciones entre entidades del Sector Público No Financiero.

² El dato de endeudamiento público total más reciente del Ministerio de Hacienda y Crédito Público arroja un indicador de deuda total bruta del sector público no financiero con relación al PIB de 60% e incluye los Bonos Pensionales Emitidos y no Pagados, que equivalían al 2.2% del PIB en septiembre de 2001, y los Bonos Fogafin de Capitalización de la Banca Pública, que equivalían al 2.3% del PIB en la misma fecha. En estricto sentido este es el indicador correcto del tamaño económico de la deuda. Sin embargo, por no contarse con los datos comparables a partir de 1995, en este documento esos renglones de la deuda pública no se han incluido.

instituciones financieras y para el sector privado. Este trabajo, por consiguiente, no analiza ni la sostenibilidad de los actuales niveles de endeudamiento público ni lo que podría denominarse la economía de la deuda pública colombiana, su destino, su costo, su perfil y el peso de su servicio en la balanza de pagos del país hacia el futuro.

CUADRO 1
DEUDA BRUTA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO*

	INTERNA EXTERNA ** TOTAL			INTERNA EXTERNA TOTAL			INTERNA EXTERNA		INTERNA EXTERNA TOTAL		
	(Miles de Millones de Pesos)			(Porcentaje del PIB)			(Participación)		(Tasa de Crecimiento Nominal Anual)		
Dic-95	9,928.6	12,017.8	21,946.4	11.8	14.2	26.0	45.2	54.8			
Dic-96	12,679.4	13,018.3	25,697.7	12.6	12.9	25.5	49.3	50.7	27.7	8.3	17.1
Dic-97	18,774.3	17,743.6	36,517.9	15.4	14.6	30.0	51.4	48.6	48.1	36.3	42.1
Dic-98	23,946.4	24,721.4	48,667.9	17.0	17.5	34.5	49.2	50.8	27.5	39.3	33.3
Dic-99	30,604.3	33,129.6	63,734.0	20.5	22.2	42.8	48.0	52.0	27.8	34.0	31.0
Dic-00	40,864.2	42,155.5	83,019.7	24.1	24.8	48.9	49.2	50.8	33.5	27.2	30.3
Sep-01	45,111.4	49,651.5	94,762.9	24.1	26.5	50.6	47.6	52.4	23.5	22.1	22.8

* Deuda Bruta: Incluye las obligaciones entre entidades del Sector Público No Financiero.

** Incluye operaciones de Leasing y Titularización.

Fuente: Banco de la República - SGEE.

CUADRO 2
DEUDA NETA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

	INTERNA EXTERNA TOTAL			INTERNA EXTERNA TOTAL			INTERNA EXTERNA		INTERNA EXTERNA TOTAL		
	(Miles de Millones de Pesos)			(Porcentaje del PIB)			(Participación)		(Tasa de Crecimiento Nominal Anual)		
Dic-95	6,437.2	12,017.8	18,455.0	7.6	14.2	21.9	34.9	65.1			
Dic-96	7,722.8	13,018.3	20,741.2	7.7	12.9	20.6	37.2	62.8	20.0	8.3	12.4
Dic-97	11,965.3	17,743.6	29,708.9	9.8	14.6	24.4	40.3	59.7	54.9	36.3	43.2
Dic-98	13,359.1	24,721.4	38,080.5	9.5	17.5	27.0	35.1	64.9	11.6	39.3	28.2
Dic-99	18,795.6	33,129.6	51,925.3	12.6	22.2	34.8	36.2	63.8	40.7	34.0	36.4
Dic-00	26,123.1	42,155.5	68,278.6	15.4	24.8	40.2	38.3	61.7	39.0	27.2	31.5
Sep-01	28,591.3	49,651.5	78,242.8	15.3	26.5	41.8	36.5	63.5	30.3	22.1	25.0

Deuda Neta: Corresponde a la deuda del Sector Público No Financiero con el resto de la economía. El neteo consiste en eliminar los bonos del GNC en poder del SPNF y los pagarés del GNC con entidades públicas.

Fuente: Banco de la República - SGEE.

La estructura de la deuda pública externa

La deuda pública externa se incrementó en los últimos seis años a un ritmo anual promedio del 27.9%. El 82 % de la deuda externa del sector público no financiero es responsabilidad del Gobierno Nacional, el 12% de las entidades territoriales y el 7% restante de las entidades públicas.

El nivel de la deuda pública externa expresado en dólares de los Estados Unidos fue, en promedio, de US \$ 22.412 millones durante 2001 y registró un ritmo de crecimiento de

6.67% en el curso de los últimos seis años. Al mismo tiempo el Producto Interno Bruto, en dólares, era en 2001 un 12% menor al de 1995 debido tanto a la contracción de la economía como a la devaluación del peso frente al dólar que tuvo lugar entre 1998 y 2000. De esta manera, tal como se observa en el cuadro No 3, la deuda bruta externa en dólares como proporción del PIB pasó de 16.5% en 1995 a 27.6% en 2001, indicadores superiores a los que resultan de las comparaciones efectuadas entre la deuda externa y el PIB, expresados ambos en pesos corrientes. De otra parte, un cálculo de la deuda externa neta, que resta a los saldos de deuda en cabeza del Gobierno Nacional la tenencia de los activos en moneda extranjera que conforman el portafolio de la Tesorería General de la Nación, coloca el indicador de deuda externa del Gobierno Nacional, en dólares, en 19.0% del PIB en 2001.³

Cuadro 3
DEUDA EXTERNA PUBLICA EN DOLARES

1. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO ^{1/}					
	Deuda externa bruta. Saldos promedio ^{2/} (US\$ millones).	Var. %	PIB (US\$ millones)	Var. %	Deuda/PIB
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (1) / (3)
1995	15,278		92,507		16.5%
1996	16,176	5.9%	97,160	5.0%	16.6%
1997	17,260	6.7%	106,660	9.8%	16.2%
1998	18,135	5.1%	98,773	-7.4%	18.4%
1999	19,503	7.5%	84,752	-14.2%	23.0%
2000	20,377	4.5%	81,298	-4.1%	25.1%
2001	22,412	10.0%	81,340	0.1%	27.6%
2. GOBIERNO NACIONAL CENTRAL					
	Deuda externa bruta. Saldos promedio ^{2/} (US\$ millones)	Deuda externa neta. Saldos promedio ^{2/ 3/} (US\$ millones)	PIB (US\$ millones)	Deuda Bruta/PIB	Deuda Neta/PIB
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1) / (3)	(5) = (2) / (3)
1995	6,225	5,657	92,507	6.7%	6.1%
1996	7,081	6,186	97,160	7.3%	6.4%
1997	8,016	6,660	106,660	7.5%	6.2%
1998	9,475	8,925	98,773	9.6%	9.0%
1999	11,156	10,746	84,752	13.2%	12.7%
2000	13,458	12,981	81,298	16.6%	16.0%
2001	16,675	15,484	81,340	20.5%	19.0%

1/ Incluye la deuda del sector financiero público

2/ Promedio anual a partir de saldos trimestrales.

3/ Para el cálculo de la deuda neta se toma todo el portafolio de la TGN en el exterior, incluido el saldo del portafolio externo de pensiones públicas.

Fuente: Banco de la República - SGEE

³ La deuda privada externa, que se elevó de US \$ 10.800 millones en 1995 a US \$ 17.642 millones en 1998, bajó a US \$ 16.065 millones de acuerdo con datos preliminares correspondientes al 31 de diciembre de 2001.

La deuda externa de las entidades territoriales - que se mantuvo estable a lo largo de estos seis años y se redujo ligeramente en el 2001 - se concentra, tal como puede observarse en el cuadro No 4, en la Empresa del Metro de Medellín (US \$ 674 millones), en las Empresas Públicas de Medellín (US \$ 665 millones), en la Central Hidroeléctrica de Urrá (US \$ 312 millones), en la ciudad de Bogotá (US \$ 309 millones) y en las Empresas Municipales de Cali (US \$ 216 millones)⁴. La deuda externa de las entidades públicas se redujo en los últimos seis años; en la actualidad las obligaciones de mayor importancia son aquellas de Ecopetrol (US \$ 304 millones), ISA (US \$ 292 millones), el Instituto Nacional de Vías, Invías, (US \$ 188 millones) y Telecom (US \$ 108 millones). La deuda de la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, que era de US \$ 768 millones en diciembre de 1995, cayó a US \$ 11 millones en septiembre de 2001 como consecuencia de la venta del 49% de esta sociedad al sector privado. La deuda de Carbocol, que fue muy alta en el pasado, se redujo a cero en el 2000, por cuanto el Gobierno Nacional la asumió antes de proceder a la venta de la participación de esta empresa en el proyecto carbonífero del Cerrejón Zona Norte.

CUADRO 4
DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO SEGUN PRESTATARIO
 Saldos en Millones de Dólares

Año	GOBIERNO NACIONAL	ENTIDADES TERRITORIALES									Subtotal	OTRAS ENTIDADES PUBLICAS									Subtotal	TOTAL DEUDA SPNF	
		Bogotá	Urrá	EPM	EEEB	EAAB	ETB	EMCALI	ETMVA	Otras		Ecopetrol	Telecom	FNC	ISA	INVIAS	Carbocol	FNCV	Satena	ICFES			Otras
Dic-95	6,367	118	14	576	768	146	107	129	718	212	2,789	412	209	27	709	334	636	0	0	38	206	2,572	11,727
Dic-96	7,238	115	117	488	594	140	95	152	774	218	2,693	546	202	20	576	431	587	0	0	32	88	2,483	12,414
Dic-97	8,061	300	219	532	160	134	77	174	791	186	2,574	625	179	15	454	319	525	81	28	26	67	2,319	12,954
Dic-98	10,164	377	314	626	93	147	64	213	773	192	2,800	566	164	11	526	309	449	72	42	23	55	2,205	15,169
Dic-99	12,028	371	315	698	15	120	196	251	729	164	2,858	483	143	83	557	271	348	62	43	19	41	2,049	16,936
Dic-00	14,326	304	330	706	13	122	181	226	695	185	2,763	390	121	72	298	224	0	51	32	15	149	1,353	18,442
Sep-01	17,242	309	312	665	11	135	133	216	674	142	2,598	304	108	60	292	188	0	46	30	13	61	1,101	20,942

Fuente: Banco de la República - SGEE

El 51% de la deuda pública externa total y el 62% de la del Gobierno Nacional fue obtenida mediante la colocación de bonos en el mercado internacional de capitales. En diciembre de 1995 esta parte de la deuda externa era ligeramente superior al 10% de la deuda pública total y participaba con el 19% de la deuda del Gobierno Nacional. La deuda

⁴ Debido a las dificultades financieras de la Empresa del Metro de Medellín, de la Central Hidroeléctrica de Urrá y de las Empresas Municipales de Cali es probable que el Gobierno Nacional termine por asumir estas obligaciones, lo cual elevaría el monto de la deuda del Gobierno Nacional en una cuantía del orden de US\$1.202 millones.

externa con entidades multilaterales representa en la actualidad el 30% de la total; en diciembre de 1995 era el 42%. La deuda bilateral, por su parte, constituye un 5% de la total y se concentra en las entidades territoriales y en las otras entidades públicas. Y la deuda con la banca comercial, que también se redujo en los últimos seis años, es un 13% del total de la deuda pública externa (ver cuadro No 5).

El cambio en la composición de la deuda externa del Gobierno Nacional según prestamista fue muy significativo en los últimos seis años. Si bien el endeudamiento con las entidades multilaterales aumentó a partir de 1998 y se dobló entre diciembre de ese año y finales de 2001, la proveniente de inversionistas a través del mercado internacional de capitales se multiplicó por ocho veces en el período comprendido entre diciembre de 1995 y septiembre de 2001. Mientras tanto, el endeudamiento con gobiernos, banca comercial y proveedores se redujo considerablemente. Esta evolución conduce a que, en la actualidad, los acreedores del Gobierno Nacional sean de una naturaleza muy diferente a los del pasado.

CUADRO 5
DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO SEGUN PRESTAMISTA *
Saldos en Millones de Dólares

Año	Multilaterales		Bilaterales		Banca Comercial		Proveedores		Bonos		Total		TOTAL DEUDA SPNF
	Gobierno	Resto	Gobierno	Resto	Gobierno	Resto	Gobierno	Resto	Gobierno	Resto	Gobierno	Resto	
Dic-95	2,118	2,796	749	744	2,096	1,336	181	335	1,223	150	6,367	5,361	11,727
Dic-96	2,072	2,321	690	840	1,846	1,529	115	336	2,515	150	7,238	5,176	12,414
Dic-97	2,085	1,751	542	825	1,797	1,833	92	335	3,545	150	8,061	4,894	12,954
Dic-98	2,534	1,846	450	859	1,904	1,945	111	356	5,164	0	10,164	5,005	15,169
Dic-99	3,758	1,750	345	839	1,643	2,002	62	316	6,220	0	12,028	4,908	16,936
Dic-00	4,309	1,563	265	785	1,954	1,470	52	297	7,746	0	14,326	4,116	18,442
Sep-01	4,859	1,380	210	784	1,457	1,265	41	270	10,676	0	17,242	3,699	20,942

* No incluye operaciones de Leasing ni titularización

Fuente: Banco de la República - SGEE

Dentro de la deuda pública externa con la banca multilateral, diferente a la del Gobierno Nacional, la porción más elevada corresponde a las Empresas Públicas de Medellín. La deuda de Ecopetrol y la de Emcali está contratada fundamentalmente con la banca comercial y con gobiernos extranjeros (ver cuadro No 6).

La estructura de la deuda interna

La deuda pública interna se incrementó en los últimos seis años a un ritmo anual promedio del 31.4%. Como puede observarse, no se trató de sustituir el endeudamiento público externo sino, más bien, de complementarlo. El 83% de la deuda interna del sector público

es responsabilidad del Gobierno Nacional, el 11% de las entidades territoriales y el 6% del resto del sector público no financiero⁵.

CUADRO 6
DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO SEGUN PRESTAMISTA Y PRESTATARIO
SALDO VIGENTE - SEPTIEMBRE DE 2001
 Saldos en Millones de Dólares

PRESTATARIO	MULTILATERALES	BILATERALES	BANCA COMERCIAL	PROVEEDORES	BONOS	TOTAL
Gobierno Nacional	4,859	210	1,457	41	10,676	17,242
Ecopetrol	0	206	90	7	0	304
Telecom	6	20	49	33	0	108
ISA (Interconexión Eléctrica S.A.)	279	11	1	0	0	292
Fondo Nacional de Caminos Vecinales - FNCV	43	3	0	0	0	46
SATENA	0	0	0	30	0	30
Instituto Nacional de Adecuación de Tierras (INAT)	12	0	0	0	0	12
ICFES	13	0	0	0	0	13
Fondo Vial Nacional - FVN	188	0	0	0	0	188
Federación Nacional de Cafeteros	0	0	60	0	0	60
Antioquia	11	0	0	0	0	11
CHEC (Hidroeléctrica Caldas)	0	0	26	0	0	27
CAR Cundinamarca	35	4	0	0	0	39
CORELCA (Corporación Eléctrica de la Costa Atlántica)	0	4	20	0	0	24
URRA (Hidroeléctrica del Valle del Aburrá Antioquia)	8	15	177	111	0	312
Bogotá, D.C.	72	9	229	0	0	309
Cartagena	21	0	0	0	0	21
EAAB (Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá)	96	39	0	0	0	135
EEEB (Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá)	0	11	0	0	0	11
ETB (Empresa de Teléfonos de Bogotá)	0	0	102	31	0	133
EMCALI (Empresas Municipales de Cali)	63	117	5	32	0	216
EPM (Empresas Públicas de Medellín)	516	89	59	2	0	665
ETMVA (Empresa Trans. Valle Aburrá)	0	239	435	0	0	674
Otras Entidades	15	17	12	25	0	68
TOTAL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	6,239	994	2,721	311	10,676	20,942

* No incluye operaciones de Leasing ni titularización
 Fuente: Banco de la República - SGEE

A tiempo que el total de la deuda pública interna se multiplicaba por cuatro veces y media entre diciembre de 1995 y septiembre de 2001, aquella a cargo del Gobierno Nacional lo hacia por siete veces en el mismo período, tal como se observa en el cuadro No 7.

⁵ Como ya se anotó, estas cifras de la deuda interna no incluyen los pasivos contingentes. De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Hacienda el pasivo por bonos pensionales ascendía en septiembre de 2001 a \$4.979 miles de millones y el pasivo pensional de las universidades públicas territoriales, en esa misma fecha, a \$ 3.746 miles de millones. Tampoco incluyen los pasivos pensionales a cargo del ISS y las cajas de previsión que tienen a su cargo el pago de pensiones del sector público a nivel nacional. El resto del sector público no financiero incluye la seguridad social nacional, las entidades descentralizadas nacionales y las empresas públicas no financieras nacionales.

El 97% de la deuda del Gobierno Nacional está constituida por bonos colocados en el sector privado, en el sector financiero y en el mismo sector público. El 3% restante está representado por obligaciones con la banca comercial y pagarés a cargo del Gobierno Nacional⁶. Por el contrario, la mayor parte de la deuda de las entidades territoriales y del resto del sector público está contratada con la banca comercial, aún cuando el endeudamiento a través de la emisión de bonos por parte de las entidades territoriales, si bien de mucho menor magnitud que el del Gobierno Nacional, también aumentó en los últimos seis años.

CUADRO 7
DEUDA INTERNA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 1/
Saldos en Miles de Millones de Pesos.

	CARTERA CON EL SISTEMA FINANCIERO				BONOS *				PAGARES DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	TOTAL DEUDA INTERNA				% PIB
	GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES**	RESTO SPNF***	SUBTOTAL	GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES**	RESTO SPNF***	SUBTOTAL		GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES*	RESTO SPNF**	SALDO TOTAL	
Dic-95	55.3	2,610.7	959.7	3,625.7	5,161.3	261.3	825.1	6,247.8	55.2	5,271.8	2,872.0	1,784.9	9,928.6	11.8
Dic-96	9.4	3,097.5	1,180.2	4,287.2	7,161.5	460.9	764.7	8,387.2	5.1	7,176.1	3,558.5	1,944.9	12,679.4	12.6
Dic-97	241.3	4,331.6	1,611.5	6,184.4	11,105.0	632.6	847.5	12,585.1	4.8	11,351.1	4,964.2	2,459.0	18,774.3	15.4
Dic-98	112.1	4,135.6	2,649.0	6,896.7	15,442.1	664.1	939.1	17,045.3	4.4	15,558.6	4,799.7	3,588.1	23,946.4	17.0
Dic-99	1,281.4	3,987.9	2,165.1	7,434.4	21,561.0	1,027.9	473.9	23,062.8	107.1	22,949.5	5,015.8	2,639.1	30,604.3	20.5
Dic-00	957.6	3,799.2	2,505.8	7,262.7	30,633.5	1,256.8	316.2	32,206.6	1,394.9	32,986.0	5,056.1	2,822.1	40,864.2	24.1
Sep-01	967.3	3,783.6	2,238.2	6,989.1	36,249.6	1,307.4	446.2	38,003.3	119.0	37,335.9	5,091.0	2,684.4	45,111.4	24.1

1/ No incluye pasivos contingentes. De acuerdo a estimaciones del Ministerio de Hacienda el pasivo por Bonos pensionales asciende a \$4,979 m.m y el pasivo pensional de las universidades públicas territoriales asciende a \$3,746 m.m

* Corresponde a bonos en poder del sector privado, público y financiero. No incluye bonos pensionales

** Incluye Gobiernos Centrales, Entidades Descentralizadas, Entidades de Seguridad Social y Empresas Públicas Territoriales.

*** Incluye Seguridad Social Nacional, Entidades Descentralizadas Nacionales y Empresas Públicas No Financieras Nacionales.

Cartera: Información que los Intermediarios Financieros reportaron a la Superintendencia Bancaria en el Formato 114 hasta Noviembre de 1999. A partir de Diciembre de 1999 la están reportando en el Formato 241.

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

Fuente: Banco de la República - SGEE

La deuda interna neta del sector público es un 63% de la deuda bruta. Esto implica que el endeudamiento del Gobierno Nacional con entidades del mismo sector público equivale a un 37% de la deuda interna total, o un 8.8% del PIB. Este monto de deuda (\$16.401 miles de millones de pesos) está representado por bonos emitidos por el Gobierno Nacional y adquiridos por las entidades públicas, particularmente de la seguridad social (ver cuadro No 8)⁷.

⁶ Las obligaciones del Gobierno Nacional con la banca comercial corresponden, fundamentalmente, a deudas asumidas por éste en el pasado, entre las cuales sobresalen las de Corelca y Carbocol.

⁷ En septiembre de 2001 el sistema de seguridad social mantenía inversiones de reservas pensionales en TES por valor de \$ 7.300 miles de millones, equivalentes a un 3.9% del PIB. Un ejercicio alternativo de contabilización de la deuda pública neta incorpora éste monto, invertido por la seguridad social en bonos del Gobierno Nacional, por constituir pasivos pensionales.

CUADRO 8
DEUDA INTERNA NETA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
 Saldos en Miles de Millones de Pesos.

	CARTERA				BONOS *				TOTAL DEUDA INTERNA				% PIB
	GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES**	RESTO SPNF***	SUBTOTAL	GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES**	RESTO SPNF***	SUBTOTAL	GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	ENTIDADES TERRITORIALES*	RESTO SPNF**	Saldo TOTAL	
Dic-95	55.3	2,610.7	959.7	3,625.7	2,400.3	261.3	149.9	2,811.5	2,455.6	2,872.0	1,109.6	6,437.2	7.6
Dic-96	9.4	3,097.5	1,180.2	4,287.2	2,885.3	460.9	89.4	3,435.7	2,894.8	3,558.5	1,269.6	7,722.8	7.7
Dic-97	241.3	4,331.6	1,611.5	6,184.4	4,976.1	632.6	172.2	5,780.9	5,217.4	4,964.2	1,783.7	11,965.3	9.8
Dic-98	112.1	4,135.6	2,649.0	6,896.7	5,534.5	664.1	263.8	6,462.4	5,646.6	4,799.7	2,912.9	13,359.1	9.5
Dic-99	1,281.4	3,987.9	2,165.1	7,434.4	9,859.4	1,027.9	473.9	11,361.2	11,140.8	5,015.8	2,639.1	18,795.6	12.6
Dic-00	957.6	3,799.2	2,505.8	7,262.7	17,287.3	1,256.8	316.2	18,860.4	18,244.9	5,056.1	2,822.1	26,123.1	15.4
Sep-01	967.3	3,783.6	2,238.2	6,989.1	19,848.5	1,307.4	446.2	21,602.2	20,815.8	5,091.0	2,684.4	28,591.3	15.3

* Corresponde a bonos en poder del sector privado y financiero.

** Incluye Gobiernos Centrales, Entidades Descentralizadas, Entidades de Seguridad Social y Empresas Publicas Territoriales.

*** Incluye Seguridad Social Nacional, Entidades Descentralizadas Nacionales y Empresas Publicas No Financieras Nacionales.

Cartera: Información que los Intermediarios Financieros reportaron a la Superintendencia Bancaria en el Formato 114 hasta Noviembre de 1999. A partir de Diciembre de 1999 la están reportando en el Formato 241.

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

Nota: En enero de 1994 Carbocel emitió un Bono por \$675,3 m.m. el cual estaba en poder de Ecopetrol y el GNC. Por tanto no aparece registrado en la deuda neta. Dicho bono se redimió en agosto del 1999.

Fuente: Banco de la República - SGEE

La cartera bruta del sistema financiero con el sector público se redujo ligeramente en el curso de los dos últimos años. La deuda pública con bancos comerciales y bancos hipotecarios que era, al finalizar el año 2001, un 59% de la cartera total con el sistema financiero, creció aceleradamente entre 1995 y 1997 y, si bien continuó elevándose en los años siguientes, lo hizo a un ritmo sustancialmente menor al de estos años. La deuda con las instituciones financieras especiales (Fen, Findeter, Bancoldex y Fonade, entre otras) representaba el 35 % de la cartera con el sistema financiero. El resto de la cartera se adeuda a las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial y los organismos cooperativos pero es claro que aquella con los dos últimos tipos de intermediario financiero ha venido cayendo y tiende a desaparecer (ver cuadro No 9).

Dentro de los deudores públicos individuales del sistema financiero sobresalen, por su importancia, el Municipio de Cali, el Departamento del Valle y las Empresas Públicas de Cali, EMCALI. En estas tres entidades se concentra el 21% de la deuda de las entidades territoriales con el sistema financiero; el monto que adeudaban en septiembre de 2001, \$784,40 miles de millones, equivale al 80% del total de la deuda del Gobierno Nacional con el sistema financiero. Dentro de los deudores de las otras entidades públicas con bancos y corporaciones, es notoria la importancia de las empresas del sector energético: Ecopetrol, Corelca, ISA, ISAGEN e Hidromiel (Ver cuadro No 10).⁸

⁸ El gran crecimiento de la deuda del Gobierno Nacional con el sistema financiero entre 1998 y 1999 obedeció a la realización de dos operaciones: una con Bancoldex, a corto plazo, por la suma de \$584.000 millones y, otra mediante la cual el Gobierno asumió deuda de Corelca con la Fen por la suma de \$ 497.000 millones.

CUADRO 9
CARTERA BRUTA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO CON EL SISTEMA FINANCIERO SEGÚN PRESTAMISTA.
 Saldos en Miles de Millones de Pesos.

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Sep-01
BANCOS 1/	1,515.3	1,795.9	3,552.4	3,767.7	3,839.0	4,097.9	4,121.3
INSTITUCIONES FINANCIERAS ESPECIALES 2/	1,869.4	2,110.0	2,163.5	2,604.6	3,070.3	2,549.0	2,444.6
CORPORACIONES FINANCIERAS	214.4	338.9	419.8	483.2	482.4	573.8	420.5
COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	23.5	37.7	47.1	39.5	38.6	39.8	0.8
ORGANISMOS COOPERATIVOS	3.1	4.7	1.7	1.6	4.0	2.1	1.8
TOTAL	3,625.7	4,287.2	6,184.4	6,896.7	7,434.4	7,262.7	6,989.1
PORCENTAJE DEL PIB	4.3	4.3	5.1	4.9	5.0	4.3	3.7
TASA DE CRECIMIENTO		18.2	44.3	11.5	7.8	-2.3	-3.8

1/ Incluye Bancos Comerciales y CAVS

2/ Incluye: FEN, FINDETER, FINAGRO, BANCOLDEX y FONADE.

Fuente: Banco de la República - SGEE - y Superintendencia Bancaria.

CUADRO 10
CARTERA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO CON EL SISTEMA FINANCIERO SEGÚN PRESTATARIO
 Saldos en Miles de Millones de Pesos

	1996	1997	1998	1999	2000	2001-SEPT
GOBIERNO NACIONAL CENTRAL	9.4	241.3	112.1	1281.4	957.6	967.3
ENTIDADES TERRITORIALES	3,097.5	4,331.6	4,135.6	3,987.9	3,799.2	3,783.6
1 BOGOTA	62.8	117.7	119.1	101.0	241.5	344.5
2 MEDELLIN	66.0	74.1	110.5	94.8	100.3	73.3
3 CALI	105.8	99.3	164.7	241.3	261.9	326.7
4 BARRANQUILLA	62.1	64.9	97.9	114.9	80.3	93.4
5 VALLE	127.2	161.6	274.3	331.2	282.6	298.9
6 EPM	102.8	105.0	142.6	165.4	161.0	35.0
7 EMCALI	135.0	193.5	204.9	154.2	181.5	158.8
8 ETB	0.1	0.0	26.4	10.0	34.4	47.7
9 EAAB	8.8	0.6	0.4	24.0	27.4	32.0
10 EEEB	817.8	633.5	244.2	70.2	0.0	0.0
11 RESTO	1,609.1	2,881.3	2,750.6	2,681.0	2,428.2	2,373.2
OTRAS ENTIDADES PUBLICAS	1,180.2	1,611.5	2,649.0	2,165.1	2,505.8	2,238.2
1 ECOPETROL	2.2	90.3	91.7	103.9	110.3	105.1
2 CORELCA	296.6	548.1	756.9	344.1	343.4	321.9
3 CARBOCOL	40.8	75.5	155.6	139.5	7.0	5.9
4 FNC	0.4	0.3	29.9	4.8	37.6	34.7
5 ISA	64.8	92.2	326.5	300.8	373.1	206.6
6 ISAGEN	459.5	410.1	477.2	333.0	361.2	377.2
7 HIDROMIEL	0.0	41.8	286.9	355.5	688.4	733.2
8 RESTO	315.8	353.1	524.3	583.6	584.8	453.6
TOTAL	4,287.2	6,184.4	6,896.7	7,434.4	7,262.7	6,989.1

Fuente: Banco de la República - SGEE - y Superintendencia Bancaria.

La deuda pública interna a través de la colocación de títulos

Como ya se mencionó, la gran mayoría de la deuda interna del Gobierno Nacional se ha obtenido a través de la colocación de títulos en el mercado local. En el cuadro No 11 se presenta la evolución desde diciembre de 1995 de los saldos de la deuda a través de los diferentes tipos de títulos que emite el Gobierno Nacional⁹.

CUADRO 11
SALDOS DE DEUDA PUBLICA INTERNA EN BONOS
Miles de Millones de Pesos.

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Sep-01
1. GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (A+B+C) 1/	5,161	7,162	11,105	15,442	21,561	30,634	36,250
A. DENOMINADOS EN PESOS	4,579	6,565	10,616	14,532	17,910	20,966	23,539
BONOS AGRARIOS	51	60	98	100	94	76	67
TAN	1	1	1	0	0	0	0
BONOS DE DEUDA PUBLICA INTERNA (Ley 21/1963)	40	28	28	21	21	14	14
BONOS EDUCATIVOS DE VALOR CONSTANTE	132	88	61	34	17	17	0
TES A	491	491	429	368	307	245	184
TES B	3,864	5,897	9,614	13,534	16,738	19,457	21,338
BONOS PARA LA SEGURIDAD	0	0	385	403	408	411	412
BONOS PARA LA PAZ	0	0	0	0	198	569	795
BONOS DE VALOR CONSTANTE (Serie A y B) 2/	0	0	0	72	84	90	622
BONOS DE CESANTIA	0	0	0	0	44	85	107
B. DENOMINADOS EN DOLARES	582	597	489	911	1,850	2,006	3,081
BONOS LEY 55 DE 1985	249	252	46	52	63	75	78
BONOS COLOMBIA	247	251	323	386	19	17	18
BONOS RESOLUCION 4308/1994	86	93	119	151	206	2	2
TES B	0	0	0	322	1,562	1,913	2,983
C. DENOMINADOS EN UVR	0	0	0	0	1,800	7,661	9,630
TES B	0	0	0	0	1,800	5,402	6,682
LEY 546/99 (Ley de Vivienda)	0	0	0	0	0	1,879	2,214
TITULOS DE REDUCCION DE DEUDA - TRD	0	0	0	0	0	379	734
2. OTRAS ENTIDADES DEL SPNF	1,086	1,226	1,480	1,603	1,502	1,573	1,754
EMPRESAS PUBLICAS NO FINANCIERAS	825	765	847	939	474	316	446
ENTIDADES TERRITORIALES	261	461	633	664	1,028	1,257	1,307
3. TOTAL	6,248	8,387	12,585	17,045	23,063	32,207	38,003

1/ Los saldos de los bonos en dólares y en UVR están valorados con las respectivas tasas de cambio y UVRC fin de año

2/ Los Bonos de Valor Constante son emitidos con el fin de reembolsar la porción del pasivo pensional de las universidades públicas a cargo del GNC.

Fuente: Banco de la República (DFV) y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El saldo de los Títulos de Tesorería, TESB, denominados tanto en pesos como en dólares y en Unidades de Valor Real, UVR's, ascendía en septiembre de 2001 a \$ 31.003 miles de millones y representaba el 85.5% de la emisión total de bonos del Gobierno Nacional. A su turno estos títulos constituían, en septiembre de 2001, el 68.7% del total de la deuda interna bruta del sector público no financiero y el 32.7% de la deuda pública total, externa e interna. Los bonos denominados en pesos constituyen un 65 % del total de los bonos colocados por el Gobierno y, dentro de estos, el 91% son TES B. Los bonos denominados

⁹ La información sobre los saldos de la deuda y los tenedores de los títulos tiene como fuente el Departamento de Fiduciaria y Valores del Banco de la República. Los títulos están valorados a costo histórico y aquellos que se entregan en garantía de operaciones "repo" se contabilizan como tenencia de la entidad que los recibe.

en UVR's, cuya emisión se inició en 1999, participan con el 27% del total de los bonos emitidos por el Gobierno Nacional y aquellos denominados en dólares con el 8% restante.

El cuadro No 12 discrimina la deuda interna del Gobierno Nacional obtenida a través de las colocaciones de bonos según los poseedores de los respectivos títulos y el cuadro No 13 de acuerdo con los poseedores de los TES B. En el primero se comprueba que el 40.2% de los bonos se encuentran en poder del sistema financiero, incluyendo no solamente a las entidades financieras sino, también, al Fogafin, al Banco de la República, a las sociedades fiduciarias y a las sociedades administradoras de fondos de cesantías y de pensiones.¹⁰ El sector privado no financiero posee un 14.5% de los bonos emitidos por el Gobierno Nacional. Por último, el sector público, categoría que incluye la totalidad de las entidades públicas (nacionales, departamentales y municipales) y la Tesorería General de la Nación, es poseedor del 45.2% de los bonos del Gobierno Nacional; puede observarse que el ISS mantiene inversiones en bonos del Gobierno equivalentes al 18.8% del total y la Tesorería el 8.4% del total. En cuanto a la posesión de TES B, las entidades públicas participan con el 51% de los títulos colocados, el sector financiero con el 36% y el sector privado con el 13%.

Es interesante observar, en los cuadros No 13 y 14 y en las gráficas No 1, 2, 3 y 4, la trayectoria de inversión en TES B de los diferentes poseedores entre diciembre de 1995 y septiembre de 2001. El sector financiero en su conjunto aumentó las tenencias de TESB a un ritmo cercano al 70% anual, o algo más de nueve veces en los seis años, pero los bancos comerciales lo hicieron en veintidós veces, los fondos de cesantías y de pensiones en cien veces y las sociedades fiduciarias en dieciocho veces. El Banco de la República, que utiliza los TES B en sus operaciones de intervención en el mercado monetario aumentó sus tenencias de TES B en un poco más de ocho veces. Los inversionistas privados (compañías de seguros, fondos mutuos de inversión, comisionistas de bolsa, personas naturales y jurídicas, y entidades sin ánimo de lucro), de otra parte, han sido grandes inversionistas en TES B al multiplicar sus tenencias por dieciséis veces en el período. Y el sector público en su conjunto (todas las entidades públicas del país, el ISS y la Tesorería General de la República) las multiplicó por menos de seis veces en los mismos años.¹¹

¹⁰ Para mayor claridad de la presentación, el patrimonio autónomo que administra los recursos del pasivo pensional de Ecopetrol se incluye aquí bajo "sociedades fiduciarias" aunque en la contabilidad pública forma parte de los recursos pertenecientes a "entidades públicas".

¹¹ El ISS las multiplicó únicamente por 3.73.

CUADRO 12
DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO NACIONAL DENOMINADA EN BONOS POR POSEEDOR
Saldos en Miles de Millones de Pesos

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	2001 Sep.
A Sector Financiero 1/	1,831.6	2,198.2	2,716.5	3,360.3	7,261.6	12,799.9	14,579.3
Crediticio	1,481.8	1,852.2	2,137.6	2,388.2	4,950.4	8,430.9	9,304.7
Bancos comerciales	393.5	565.0	595.8	702.9	984.4	2,971.8	4,962.6
Corporaciones financieras	61.4	100.4	86.8	136.6	309.1	219.5	285.0
Cías de financiamiento comercial	11.6	4.8	27.8	12.3	24.4	49.2	82.3
Corporaciones de ahorro y vivienda	15.9	40.9	10.4	14.7	25.0	877.7	475.7
Compañías de Leasing	6.8	6.9	4.2	0.0	0.1	0.3	0.7
Cooperativas grado sup. car. fina.	0.8	0.0	0.2	1.5	2.6	2.6	14.0
Fondo de garantías	287.5	445.6	499.5	260.4	1,157.0	1,277.1	1,438.2
Banco de la República	704.3	688.6	912.8	1,259.8	2,447.8	3,032.6	2,046.2
Auxiliares	349.7	346.0	579.0	972.1	2,311.2	4,369.0	5,274.6
Almacenes Generales de Depósito	0.0	0.0	0.6	0.6	0.8	0.4	1.5
Cías de reaseguro	25.0	17.8	19.8	8.2	0.2	0.6	0.3
Sociedades fiduciarias	171.5	234.4	385.4	589.1	1,111.7	2,139.3	2,908.6
Patrimonio Autonomo de Ecopetrol	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,338.3	2,693.1
Sociedades administradoras Fdos Cesantías Y Pensiones	153.3	93.8	173.2	374.3	1,198.6	2,228.9	2,364.2
B Sector Privado	568.8	687.2	2,259.5	2,174.2	2,597.8	4,487.4	5,269.2
Cías de seguros y capitalización	48.1	97.7	173.2	152.4	129.3	446.1	532.8
Fondos mutuos de inversión	3.2	18.8	148.1	7.3	21.7	34.7	56.3
Comisionistas de bolsa	130.3	147.5	108.0	50.2	40.1	68.2	82.2
Depositos de valores (Parte Privada)	62.6	144.9	845.7	846.1	934.3	1,532.2	1,350.8
Personas jurídicas	191.3	143.7	730.5	842.1	1,177.4	2,028.6	2,799.6
Personas naturales	122.6	124.4	235.2	242.3	260.2	298.4	330.3
Entidades sin animo de lucro	10.6	10.1	18.9	33.8	34.9	79.1	117.4
C Sector Público	2,761.0	4,276.2	6,128.9	9,907.4	11,701.6	13,346.2	16,401.1
Entidades Públicas	805.6	1,353.8	1,868.6	3,763.5	4,095.3	5,022.2	6,434.2
Ecopetrol	n.d.	150.1	187.2	275.4	1,023.5	236.5	224.4
Telecom	n.d.	147.5	230.2	726.2	667.5	672.7	610.1
Cajanal	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	7.5
Sena	n.d.	128.4	138.7	201.3	131.8	218.6	373.9
Caprecom	n.d.	20.4	52.8	116.9	138.6	203.5	263.6
ISAGEN	n.d.	0.0	133.1	200.2	112.3	36.9	87.6
INVIAS	n.d.	16.7	30.8	65.9	104.3	103.2	102.2
EPM	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.0	31.1	48.2
Metro de Medellín	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.0	7.1	10.1
ISA	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2	1.2
Santafé de Bogotá	n.d.	0.2	0.0	0.0	0.0	2.9	1.5
Depositos de valores (Parte Pública)	0.0	0.0	0.0	98.9	556.4	162.4	95.8
Federación Nacional de Cafeteros	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ISS	1,808.5	2,916.5	3,846.9	5,325.6	6,213.9	6,747.4	6,825.0
Tesorería General de la Rep.	146.4	5.9	413.4	719.3	835.9	1,414.1	3,046.1
TOTAL (A+B+C)	5,161.3	7,161.5	11,105.0	15,441.9	21,561.0	30,633.5	36,249.6

1/ Incluye la banca pública

Nota: para 1995 no se cuenta con la base de datos que permita desagregar las entidades públicas.

Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

CUADRO 13
DISTRIBUCIÓN DE LOS TES CLASE B POR POSEEDOR */
Saldos en Miles de Millones de Pesos

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	2001 Sep.
A Sector Financiero	860.4	1,267.7	1,851.7	2,532.8	6,618.7	10,115.5	11,250.3
Crediticio	680.3	1,048.5	1,363.8	1,675.3	4,487.6	6,063.6	6,369.6
Bancos comerciales	129.3	316.7	323.8	523.6	899.6	1,917.6	2,847.6
Corporaciones financieras	25.4	64.2	49.7	67.0	290.0	175.6	219.2
Cías de financiamiento comercial	8.8	1.9	22.4	9.8	20.5	29.9	52.2
Corporaciones de ahorro y vivienda	14.7	39.8	6.6	9.1	22.5	6.5	105.5
Compañías de Leasing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cooperativas grado sup. car. fina.	0.8	0.0	0.2	1.5	2.6	2.4	13.1
Fondo de garantías	287.5	445.6	499.5	260.4	1,157.0	1,204.6	1,358.7
Banco de la República	213.8	180.3	461.6	803.8	2,095.3	2,727.1	1,773.4
Auxiliares	180.1	219.1	487.9	857.4	2,131.1	4,051.9	4,880.7
Almacenes Generales de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
Cías de reaseguro	12.8	5.4	15.7	5.2	0.0	0.0	0.0
Sociedades fiduciarias	145.8	207.8	361.3	521.6	1,054.8	2,011.7	2,708.1
Patrimonio Autonomo de Ecopetrol	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,338.3	2,693.1
Sociedades administradoras Fdos Cesantías Y Pensiones	21.6	6.0	111.0	330.6	1,076.3	2,040.1	2,171.6
B Sector Privado	247.9	364.3	1,657.2	1,479.2	1,799.4	3,404.0	3,974.6
Cías de seguros y capitalización	33.6	83.2	153.6	135.8	121.7	409.6	465.8
Fondos mutuos de inversión	3.2	18.8	148.1	5.0	21.7	32.3	52.2
Comisionistas de bolsa	89.8	126.9	86.7	28.6	25.0	44.3	55.6
Depositos de valores (Parte Privada)	0.0	94.3	763.5	676.5	725.1	1,441.1	1,268.6
Personas jurídicas	102.5	34.7	468.2	594.5	876.9	1,386.1	1,980.3
Personas naturales	13.0	1.1	24.2	20.1	11.1	28.4	46.2
Entidades sin animo de lucro	5.8	5.2	12.8	18.9	17.9	62.3	106.0
C Sector Público	2,756.0	4,265.2	6,105.2	9,844.1	11,682.3	13,252.9	15,778.2
Entidades Públicas	805.6	1,347.8	1,853.3	3,742.5	4,076.1	5,009.0	5,891.6
Ecopetrol		150.1	187.2	275.4	1,023.5	236.5	224.4
Telecom		147.5	230.2	726.2	667.5	672.7	610.1
Cajanal		0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	7.5
Sena		128.4	138.7	201.3	131.8	218.6	373.9
Caprecom		20.4	52.8	116.9	138.6	203.5	263.6
ISAGEN		0.0	133.1	200.2	112.3	36.9	87.6
INVIAS		16.7	30.8	65.9	104.3	103.2	102.2
EPM		0.0	0.0	0.0	0.0	31.1	48.2
Metro de Medellín		0.0	0.0	0.0	0.0	7.1	10.1
ISA		0.0	0.0	0.0	0.0	6.2	1.2
Santafé de Bogotá		0.2	0.0	0.0	0.0	2.9	1.5
Depositos de valores (Parte Pública)	0.0	0.0	0.0	98.9	556.4	162.4	95.8
Federación Nacional de Cafeteros	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ISS	1,808.5	2,916.5	3,845.1	5,291.1	6,213.9	6,667.3	6,744.8
Tesorería General de la Rep.	141.4	0.9	406.9	711.6	835.9	1,414.1	3,046.1
TOTAL (A+B+C)	3,864.3	5,897.2	9,614.1	13,856.1	20,100.4	26,772.4	31,003.1

*/ Incluye los Tes denominados en pesos, dólares y Uvrc. Excluye los Tes de la Ley de vivienda (Ley 546).

Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

CUADRO 14
DISTRIBUCIÓN DE LOS TES CLASE B POR POSEEDOR */
Saldos en Miles de Millones de Pesos

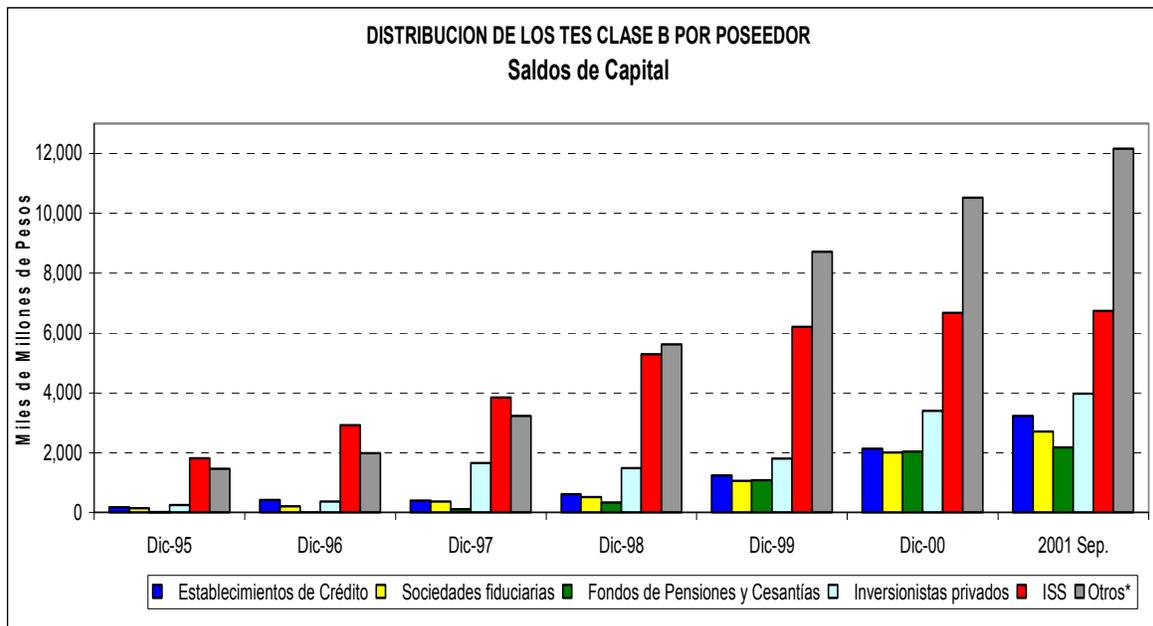
	Dic-95	Dic-96	Var. % Anual	Dic-97	Var. % Anual	Dic-98	Var. % Anual	Dic-99	Var. % Anual	Dic-00	Var. % Anual	2001 Sep.	Var. % Anual
Establecimientos de Crédito	179.0	422.6	n.c.	402.7	-4.7	611.1	51.8	1,235.3	102.1	2,131.9	72.6	3,237.6	51.9
Sociedades fiduciarias	145.8	207.8	42.5	361.3	73.9	521.6	44.4	1,054.8	102.2	2,011.7	90.7	2,708.1	34.6
Fondos de Pensiones y Cesantías	21.6	6.0	-72.4	111.0	n.c.	330.6	n.c.	1,076.3	n.c.	2,040.1	89.5	2,171.6	6.4
Fondo de garantías	287.5	445.6	55.0	499.5	12.1	260.4	-47.9	1,157.0	n.c.	1,204.6	4.1	1,358.7	12.8
Banco de la República	213.8	180.3	-15.6	461.6	n.c.	803.8	74.1	2,095.3	n.c.	2,727.1	30.2	1,773.4	-35.0
Inversionistas privados	247.9	364.3	47.0	1,657.2	n.c.	1,479.2	-10.7	1,799.4	21.6	3,404.0	89.2	3,974.6	16.8
Entidades Públicas	805.6	1,347.8	67.3	1,853.3	37.5	3,742.5	101.9	4,076.1	8.9	5,009.0	22.9	5,891.6	17.6
ISS	1,808.5	2,916.5	61.3	3,845.1	31.8	5,291.1	37.6	6,213.9	17.4	6,667.3	7.3	6,744.8	1.2
Tesorería General de la Rep.	141.4	0.9	-99.4	406.9	n.c.	711.6	74.9	835.9	17.5	1,414.1	69.2	3,046.1	n.c.
Otras Entidades Públicas	0.5	0.0	-100.0	0.0		98.9		556.4	n.c.	162.4	-70.8	95.8	-41.0
Otras Entidades Privadas	12.8	5.4	-57.7	15.7	n.c.	5.2	-66.7	0.0	-100.0	0.0		0.9	
TOTAL	3,864.3	5,897.2	52.6	9,614.1	63.0	13,856.1	44.1	20,100.4	45.1	26,772.4	33.2	31,003.1	15.8

n.c. : no comparable

*/ Incluye los Tes denominados en pesos, dólares y Uvrc. Excluye los Tes de la Ley de vivienda (Ley 546).

Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

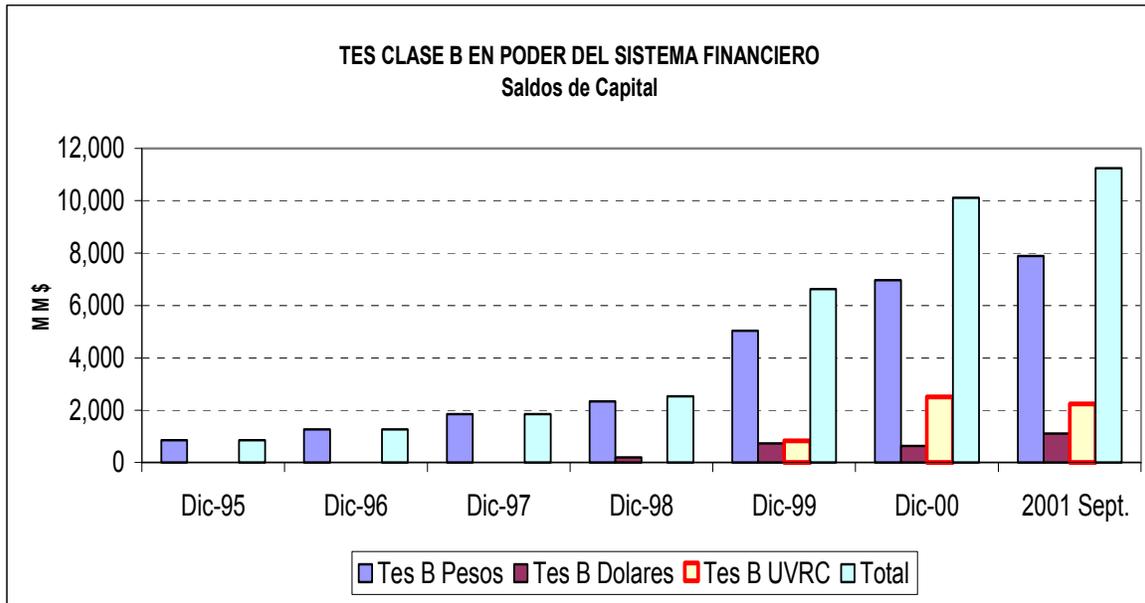
Gráfico No. 1



* Incluye: Dirección del Tesoro Nacional, Entidades Publicas, Banco de la República, Fondo de Garantías, entre otros.

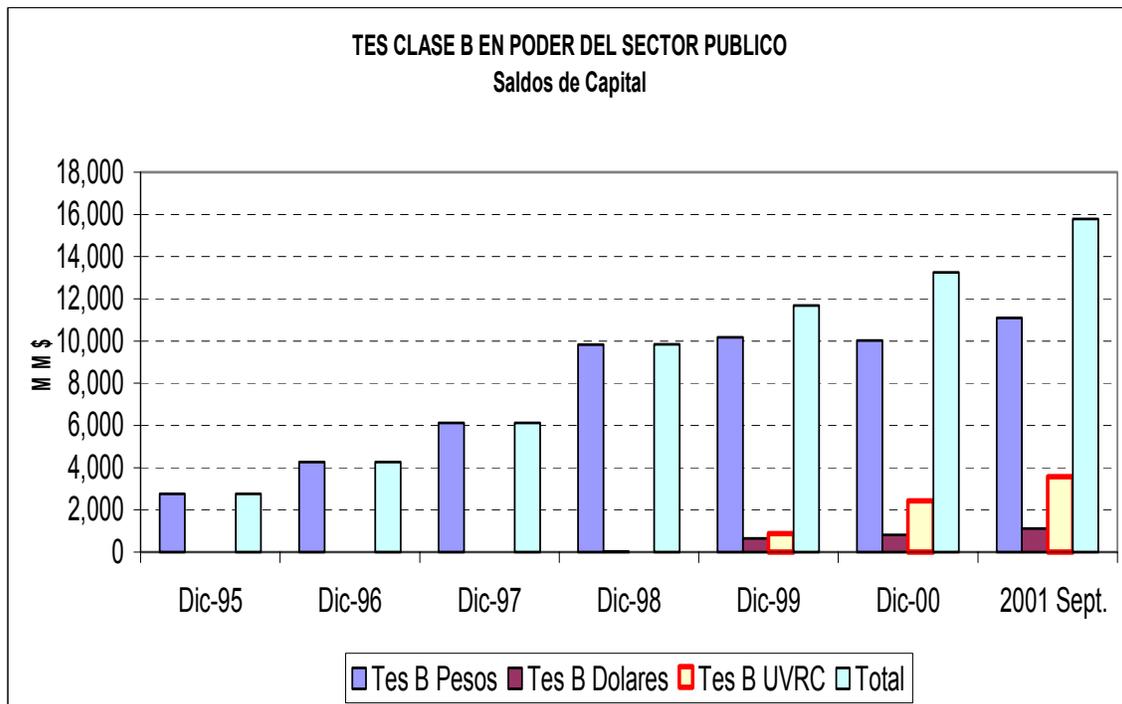
Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

Gráfico No. 2



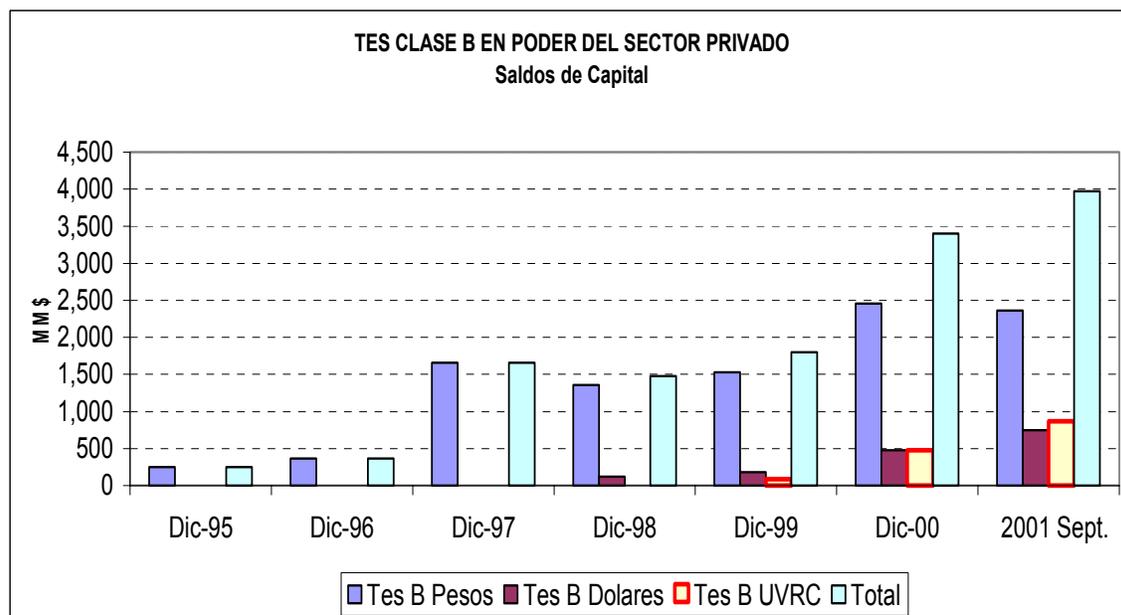
Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

Gráfico No. 3



Fuente: Banco de la República - SGEE y Departamento de Fiduciaria y Valores.

Gráfico No. 4



Fuente: Banco de la República - SGEE - y Departamento de Fiduciaria y Valores.

Las inversiones del sistema financiero en títulos públicos

El rápido crecimiento de las inversiones del sistema financiero en títulos gubernamentales justifican revisar su evolución dentro del conjunto de su balance y los cambios que se produjeron en la estructura de dicho balance en el curso de los últimos cinco años.¹²

El cuadro No 15 presenta la evolución de las principales cuentas del balance del sistema financiero entre diciembre de 1996 y septiembre de 2001 expresadas en valores absolutos y pesos corrientes¹³. Es de interés comprobar el aumento sustancial y sostenido de las inversiones efectuadas por el sistema financiero en títulos públicos, que se reflejó en un crecimiento promedio anual de 75%, mientras la cartera total (pública y privada) se expandió a un ritmo promedio anual del 8.1% y se contrajo en 1999, en el 2000, y en lo corrido de 2001 hasta septiembre. La contracción de la cartera con el sector público en 2001 explica la caída de la cartera total por cuanto, como puede observarse, la cartera con el sector privado aumentó ligeramente en los primeros nueve meses del 2001. Del lado pasivo, los depósitos y las exigibilidades del sistema financiero con el sector público se

¹² El sistema financiero incluye los bancos, las corporaciones ahorro y vivienda, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, las entidades oficiales especiales, y algunas cooperativas.

¹³ La información de balance del sistema financiero tiene como fuente la Superintendencia Bancaria y está contabilizada a precios de mercado. Esta información se refiere a la totalidad de los títulos emitidos por el Gobierno Nacional, de propiedad de los intermediarios financieros, incluye los bonos emitidos por Fogafin, y excluye los títulos en poder del Banco de la República. Por consiguiente ésta información es consistente pero no es estrictamente comparable con la de los cuadros anteriores.

expandieron a un ritmo anual promedio un tanto inferior al del crecimiento de los del sector privado (10.2% vs. 12.3%). Sin embargo, en los últimos dos años los pasivos con el sector privado apenas aumentaron en términos nominales mientras aquellos con el sector público, que habían caído en 1998 y 1999, lo hicieron a un ritmo alto y positivo en términos reales.

Cuadro 15
EVOLUCION DEL BALANCE DEL SISTEMA FINANCIERO DIC 1996- SEP. 2001
Valores en Miles de Millones de Pesos y variaciones Porcentuales Anuales

	diciembre - 96	diciembre - 97	diciembre - 98	diciembre - 99	diciembre - 00	septiembre - 01 1/
VALORES DE ALGUNAS CUENTAS DEL ACTIVO	VALORES EN MILES DE MILLONES DE PESOS					
DISPONIBLE Y FONDOS	4,862.9	6,076.4	5,441.1	6,194.2	5,845.8	4,959.6
INVERSIONES	7,066.9	9,446.9	10,380.6	14,594.4	20,072.6	23,063.8
INVERSIONES PUBLICAS	631.7	1,449.8	3,531.7	4,475.0	8,279.0	10,257.3
INVERSIONES FINAGRO Y FOGAFIN SF	1,061.9	1,228.3	2,089.9	5,064.7	6,590.3	7,159.3
INVERSIONES PRIVADAS	5,373.3	6,768.8	4,759.0	5,054.8	5,203.2	5,647.1
CARTERA	41,991.6	52,787.0	58,289.0	57,448.3	52,560.5	52,379.9
CARTERA PUBLICA	4,287.2	6,184.4	6,915.0	7,420.7	7,254.2	6,924.5
CARTERA PRIVADA	37,704.4	46,602.5	51,374.0	50,027.7	45,306.3	45,455.3
VALORES DE ALGUNAS CUENTAS DEL PASIVO						
DEPOSITOS	32,834.5	41,252.0	45,505.4	50,171.6	51,008.0	52,274.2
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PUBLICAS	3,992.6	5,050.6	4,445.2	3,883.8	4,585.6	5,539.1
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PRIVADAS	28,841.8	36,201.4	41,060.2	46,287.8	46,422.4	46,735.1
FONDOS INTERBANCARIOS	451.6	1,713.4	2,296.9	3,374.7	3,798.5	3,916.3
FONDOS INTERBANCARIOS PUBLICOS	10.1	475.4	663.8	143.7	991.1	2,182.6
FONDOS INTERBANCARIOS PRIVADOS	441.5	1,237.9	1,633.0	3,231.0	2,807.4	1,733.7
OTROS BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS PAIS	9,721.8	12,211.3	14,097.0	13,398.6	12,149.1	11,473.9
TITULOS DE INVERSION EN CIRCULACION	7,791.8	9,490.1	9,816.2	11,180.5	11,648.6	10,990.5
PATRIMONIO	10,023.4	12,109.7	12,252.1	13,513.1	13,846.9	14,253.8
CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO	916.1	2,108.2	5,337.7	7,868.1	9,956.5	9,460.2
CREDITO BRUTO AL SECTOR PUBLICO 2/	4,918.8	7,634.2	10,446.7	11,895.7	15,533.2	17,181.9
OBLIGACIONES CON EL SECTOR PUBLICO	4,002.7	5,526.0	5,109.1	4,027.5	5,576.7	7,721.7
ACTIVO	VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES					
DISPONIBLE Y FONDOS	7.2	25.0	-10.5	13.8	-5.6	-15.2
INVERSIONES	67.7	33.7	9.9	40.6	37.5	14.9
INVERSIONES PUBLICAS	43.6	129.5	143.6	26.7	85.0	23.9
INVERSIONES FINAGRO Y FOGAFIN SF	13.2	15.7	70.1	142.3	30.1	8.6
INVERSIONES PRIVADAS	89.4	26.0	-29.7	6.2	2.9	8.5
CARTERA	22.8	25.7	10.4	-1.4	-8.5	-0.3
CARTERA PUBLICA	18.2	44.3	11.8	7.3	-2.2	-4.5
CARTERA PRIVADA	23.3	23.6	10.2	-2.6	-9.4	0.3
PASIVO						
DEPOSITOS	21.3	25.6	10.3	10.3	1.7	2.5
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PUBLICAS	20.4	26.5	-12.0	-12.6	18.1	20.8
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PRIVADAS	21.4	25.5	13.4	12.7	0.3	0.7
FONDOS INTERBANCARIOS	-37.7	279.4	34.1	46.9	12.6	3.1
FONDOS INTERBANCARIOS PUBLICOS	-91.6	4620.2	39.6	-78.4	589.8	120.2
FONDOS INTERBANCARIOS PRIVADOS	-26.9	180.4	31.9	97.9	-13.1	-38.2
OTROS BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS PAIS	10.3	25.6	15.4	-5.0	-9.3	-5.6
TITULOS DE INVERSION EN CIRCULACION	104.1	21.8	3.4	13.9	4.2	-5.6
PATRIMONIO	31.7	20.8	1.2	10.3	2.5	2.9

Nota: No incluye Banco de la República

1/ Para septiembre de 2001 la tasa de crecimiento corresponde a lo corrido del año.

2/ Credito bruto publico incluye inversiones y cartera directa

Fuente: Banco de la República SG.E.E.

Por su parte, el cuadro No 16 consigna la evolución de las cuentas del balance expresadas de acuerdo con la participación relativa de los principales rubros dentro del total de los activos y los pasivos del sistema financiero. Allí puede observarse cómo, mientras la cartera total del sistema financiero redujo su participación dentro del activo del sistema

financiero en cerca de 14 puntos porcentuales, las inversiones la incrementaron en 15 puntos porcentuales a lo largo de los seis años considerados. La menor participación de la cartera dentro del activo del sistema financiero se dio, fundamentalmente, en aquella contratada con el sector privado por cuanto la cartera con el sector público mantuvo su participación relativa dentro del total de los activos. A su turno, el incremento de las inversiones, que se aceleró a partir de 1999, tuvo lugar en las efectuadas en títulos del Gobierno Nacional, que pasaron de representar un 3.96% del activo en diciembre de 1998 a representar el 10.31% en septiembre de 2001, y en aquellas efectuadas en títulos de Finagro y de Fogafin, que participaban con el 2.35% de los activos en diciembre de 1998 y con el 7.20% en septiembre del año anterior. Las inversiones del sistema financiero en papeles emitidos por el sector privado, incluyendo la propiedad de acciones de empresas a través de las corporaciones financieras, mantuvo su participación relativa dentro de los activos a lo largo de los seis años considerados.

Cuadro 16
EVOLUCION DEL BALANCE DEL SISTEMA FINANCIERO DIC 1995- SEP. 2001
PARTICIPACION PORCENTUAL EN EL ACTIVO Y EN EL PASIVO

	diciembre - 95	diciembre - 96	diciembre - 97	diciembre - 98	diciembre - 99	diciembre - 00	septiembre - 01
ACTIVO							
DISPONIBLE Y FONDOS	8.83	7.58	7.54	6.11	6.41	5.95	4.99
INVERSIONES	8.21	11.02	11.73	11.65	15.11	20.42	23.19
INVERSIONES PUBLICAS	0.86	0.98	1.80	3.96	4.63	8.42	10.31
INVERSIONES FINAGRO Y FOGAFIN SF	1.83	1.66	1.53	2.35	5.24	6.70	7.20
INVERSIONES PRIVADAS	5.53	8.38	8.40	5.34	5.23	5.29	5.68
CARTERA	66.62	65.47	65.54	65.43	59.47	53.47	52.67
CARTERA PUBLICA	7.06	6.68	7.68	7.76	7.68	7.38	6.96
CARTERA PRIVADA	59.56	58.79	57.86	57.67	51.79	46.09	45.71
PASIVO							
DEPOSITOS	61.92	60.67	60.28	59.23	60.39	60.40	61.36
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PUBLICAS	7.59	7.38	7.38	5.79	4.67	5.43	6.50
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PRIVADAS	54.33	53.30	52.90	53.44	55.71	54.97	54.86
FONDOS INTERBANCARIOS	1.66	0.83	2.50	2.99	4.06	4.50	4.60
FONDOS INTERBANCARIOS PUBLICOS	0.28	0.02	0.69	0.86	0.17	1.17	2.56
FONDOS INTERBANCARIOS PRIVADOS	1.38	0.82	1.81	2.13	3.89	3.32	2.04
OTROS BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS PAIS	20.15	17.96	17.84	18.35	16.13	14.39	13.47
TITULOS DE INVERSION EN CIRCULACION	8.73	14.40	13.87	12.78	13.46	13.79	12.90
PATRIMONIO	17.40	18.52	17.70	15.95	16.26	16.40	16.73

Nota: Incluye : bancos, CAVs, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, entidades financieras oficiales especiales y cooperativas. No incluye al Banco de la República
Fuente: Banco de la República SG.E.E.

En síntesis, del análisis de la estructura del balance del sistema financiero se desprende que en los últimos tres años, de contracción de la economía primero, en 1999, y de lento crecimiento después, en 2000 y 2001, mientras las inversiones en títulos del Gobierno Nacional, de Finagro y de Fogafin, elevaron su participación en los activos del sistema en 11.2 puntos porcentuales, la participación de la cartera privada cayó 12 puntos porcentuales. Esta evolución sugeriría la presencia en la economía de algunos de los elementos que caracterizan una situación de restricción de crédito (“credit crunch”). Si bien es imposible afirmar la existencia de una situación de esta naturaleza, es evidente que ha tenido lugar una sustitución de crédito al sector privado por crédito al sector público, como consecuencia de la mayor aversión al riesgo privado de parte de las entidades financieras, del incremento en las inversiones forzosas que debe realizar el sistema financiero en documentos emitidos por el Gobierno Nacional (Títulos de Reducción de Deuda y los que

se conocen como títulos de la Ley 546, o ley de vivienda) y por entidades públicas (Finagro y Fogafin), y del mismo proceso de saneamiento de los balances de las entidades financieras por cuanto, al retirarse de los mismos una porción significativa de cartera “mala”, condujo a que, en términos relativos, hubiera aumentado el peso de las inversiones dentro de los activos de dichas entidades. Todo ello en una situación de contracción no esperada de la actividad productiva y de debilidad de las mismas instituciones financieras.

La relación entre sistema financiero y sector público: evolución e implicaciones.

En el cuadro No 17 se presenta la trayectoria del balance del sistema financiero expresando cada una de las cuentas por su equivalencia con respecto al Producto Interno Bruto. Las tendencias reseñadas en los párrafos anteriores se confirman nuevamente en lo que tienen que ver con la evolución de la cartera y de las inversiones del sistema financiero. En esta sección interesa analizar la relación entre el sistema financiero y el sector público no financiero, tanto por el lado del activo como el del pasivo del sistema.

Entre diciembre de 1995 y diciembre de 1999 la cartera del sector público con el sistema financiero aumentó ligeramente su importancia dentro del balance, expresada en términos de PIB, al pasar de representar el 4.29% en la primera de estas fechas a representar el 4.98% en la segunda. Sin embargo, en los últimos dos años esa proporción se redujo y en septiembre de 2001 era de 3.70%. Por su parte, las inversiones de la totalidad del sistema financiero en títulos del Gobierno Nacional pasaron de representar el 0.52% del PIB en diciembre de 1995 a representar el 5.48% del PIB en septiembre de 2001¹⁴. En conjunto, la suma de la cartera con el sector público y de las inversiones en títulos del Gobierno Nacional constituye el crédito bruto del sistema financiero al sector público.

En el mismo cuadro 17 se incluye, en el lado de los pasivos, el rubro de depósitos o disponibilidades del sector público en el sistema financiero, las cuales podrían asimilarse a los pasivos sujetos a encaje en el sistema financiero, provenientes del sector público no financiero¹⁵. La diferencia entre el crédito bruto al sector público y las disponibilidades del mismo en el sistema financiero arroja el crédito neto al sector público.

¹⁴ Para este análisis no se consideran los títulos de Finagro y de Fogafin por pertenecer estas entidades al sector público no financiero.

¹⁵ Se estima que unas 3.500 entidades oficiales en todo el país efectúan depósitos en el sistema financiero.

Cuadro 17
EVOLUCION DEL BALANCE DEL SISTEMA FINANCIERO DIC 1995- SEP. 2001
PORCENTAJES DEL PIB

	diciembre - 95	diciembre - 96	diciembre - 97	diciembre - 98	diciembre - 99	diciembre - 00	septiembre - 01
DISPONIBLE Y FONDOS	5.37	4.83	4.99	3.86	4.16	3.44	2.65
INVERSIONES	4.99	7.02	7.76	7.36	9.79	11.83	12.32
INVERSIONES PUBLICAS	0.52	0.63	1.19	2.51	3.00	4.88	5.48
INVERSIONES FINAGRO Y FOGAFIN SF	1.11	1.05	1.01	1.48	3.40	3.88	3.82
INVERSIONES PRIVADAS	3.36	5.34	5.56	3.38	3.39	3.07	3.02
CARTERA	40.50	41.70	43.37	41.35	38.55	30.97	27.97
CARTERA PUBLICA	4.29	4.26	5.08	4.91	4.98	4.27	3.70
CARTERA PRIVADA	36.21	37.44	38.29	36.45	33.57	26.70	24.27
DEPOSITOS	32.06	32.60	33.89	32.28	33.66	30.06	27.92
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PUBLICAS	3.93	3.96	4.15	3.15	2.61	2.70	2.96
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES PRIVADAS	28.13	28.64	29.74	29.13	31.06	27.35	24.96
FONDOS INTERBANCARIOS	0.86	0.45	1.41	1.63	2.26	2.24	2.09
FONDOS INTERBANCARIOS PUBLICOS	0.14	0.01	0.39	0.47	0.10	0.58	1.17
FONDOS INTERBANCARIOS PRIVADOS	0.72	0.44	1.02	1.16	2.17	1.65	0.93
OTROS BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS PAIS	10.43	9.65	10.03	10.00	8.99	7.16	6.13
TITULOS DE INVERSION EN CIRCULACION	4.52	7.74	7.80	6.96	7.50	6.86	5.87
PATRIMONIO	9.01	9.95	9.95	8.69	9.07	8.16	7.61
Total Activo SF. / PIB	60.79	63.69	66.18	63.20	64.81	57.92	53.11
Total Credito Bruto Publico/ PIB 1/	4.81	4.88	6.27	7.41	7.98	9.15	9.18

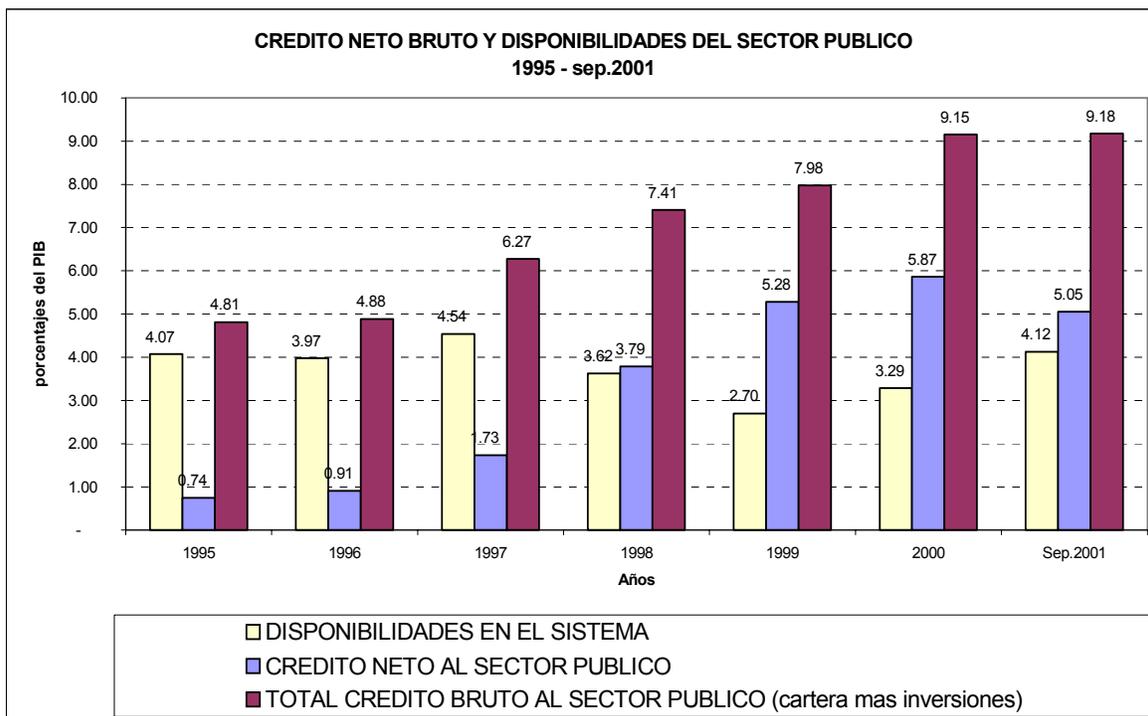
Nota: No incluye Banco de la República

1/ Credito bruto publico incluye inversiones y cartera directa

Fuente: Banco de la República S.G.E.E.

En la gráfica No 5 se presenta la evolución del crédito neto del sistema financiero al sector público a partir de diciembre de 1995 y hasta septiembre de 2001. Se observa un incremento muy considerable de la exposición del sistema financiero al sector público puesto que el crédito neto, que constituía el 0.74% del PIB en 1995 pasó en seis años a representar el 5.87% del PIB en 2000 y 5.05% en 2001. Pero no solamente aumentó la exposición al sector público. Una implicación de esta variación en el crédito neto del sistema financiero al sector público es que mientras en 1995 el crédito bruto al sector público (la cartera más las inversiones) se financió con depósitos provenientes del sector privado en una cuantía equivalente al 0.74% del PIB, en 2001 se utilizaron recursos del sector privado equivalentes al 5.05% del PIB para financiar al sector público. Vale anotar que ese monto es inferior al del año 2000, lo cual ocurre por un incremento en los depósitos del sector público en el sistema financiero como quiera que, tal como se observa en la gráfica No 5, el crédito bruto al sector público aumentó ligeramente su cuantía expresada como proporción del PIB.

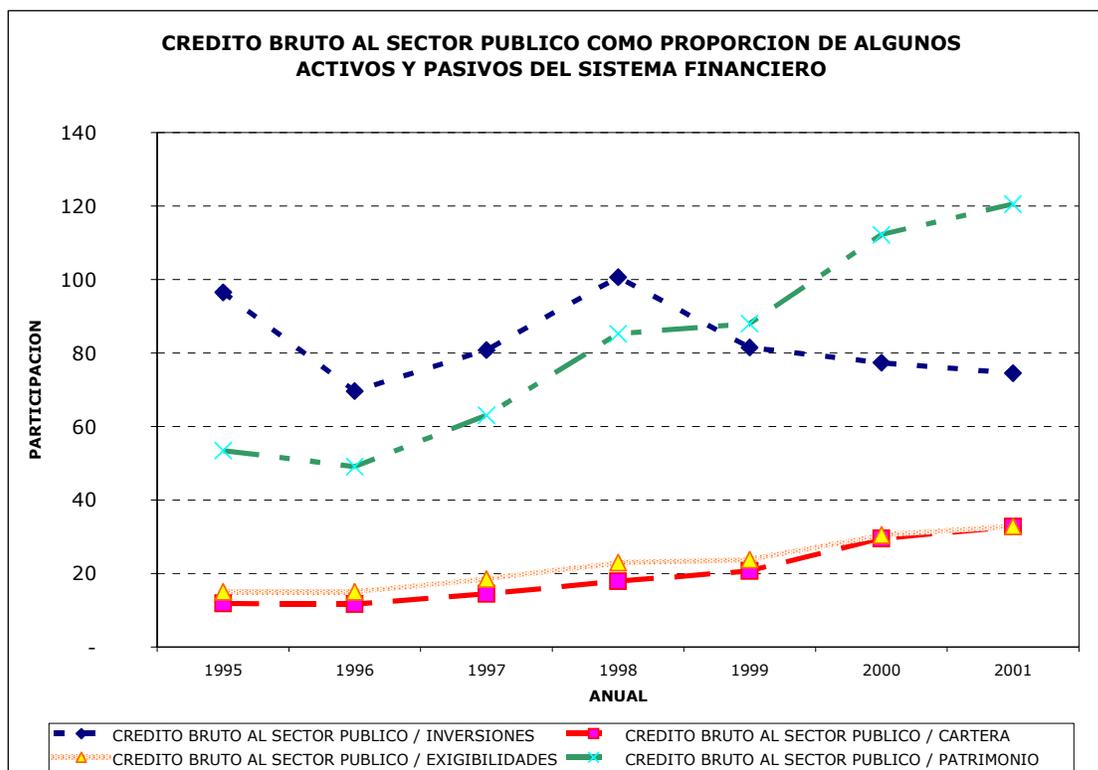
GRAFICO No 5



Fuente: Banco de la Republica. SG.E.E.

Por último, en la gráfica No 6 se presenta la evolución de algunos indicadores que relacionan el crédito bruto del sistema financiero al sector público con los principales rubros del balance consolidado del sistema financiero: inversiones totales, cartera total, exigibilidades totales y patrimonio. Una primera conclusión que se desprende de esta gráfica es que el crédito bruto al sector público ha pasado a representar una proporción significativa tanto de la cartera como de las exigibilidades del sistema financiero. Esa proporción se duplicó en el curso de los últimos seis años. En segundo lugar, el crédito bruto al sector público superaba, en septiembre de 2001, el monto del patrimonio del sistema financiero en un 20% cuando en diciembre de 1995 representaba un poco más del 50% del mismo. Este cambio es importante cuantitativa y cualitativamente; el sistema financiero está ahora mucho más expuesto al sector público por lo cual el comportamiento financiero del sector público tiene mayor incidencia sobre la salud del sistema financiero que en el pasado. Finalmente, si bien la trayectoria del indicador que mide la relación entre el crédito bruto al sector público sobre las inversiones totales del sistema mantuvo en el período considerado cierta estabilidad, las inversiones incluyen los títulos de Fogafin en cabeza del sistema financiero y, como se sabe y lo muestran las cifras de los cuadros incluidos en las secciones anteriores, el monto de esos títulos se incrementó de manera considerable por haber sido utilizados en la capitalización de la banca pública a partir de 1999.

GRAFICA No 6



Fuente: Banco de la Republica. SG.E.E.

A manera de conclusiones

Aunque esta nota tiene un propósito descriptivo, y no intenta analizar los temas de sostenibilidad de la deuda pública hacia el futuro, son pertinentes algunos comentarios finales.

° En los últimos seis años la deuda pública, externa e interna, se incrementó a un ritmo elevado y, en conjunto, representa en la actualidad el 50.6% del PIB y se reparte aproximadamente por mitades entre externa e interna. En ambos tipos de deuda, su aumento se ha generado a través de la colocación de títulos entre inversionistas internacionales y domésticos. Este fenómeno, novedoso y generalizado en toda América Latina, diferencia la situación de hoy en día de la de los años ochenta.

° Aproximadamente una tercera parte de la deuda interna, equivalente a 8.8% del PIB, se encuentra en manos del resto del sector público no financiero. Sin embargo, la deuda interna neta del sector público no financiero como proporción del PIB es, en la actualidad, casi el doble de la registrada en 1995 y su ritmo de crecimiento en los últimos tres años fue superior al de la deuda bruta lo cual implica que, en los últimos tres años, no ha aumentado la porción de la deuda pública interna en cabeza del mismo sector público

- El 51% de la deuda pública externa total y el 62% de la deuda del Gobierno Nacional se obtuvo mediante la colocación de bonos en el mercado internacional de capitales. Este hecho señala, de una parte, el acceso de la República de Colombia al mercado internacional de capitales y, de otra, el desarrollo del mercado interno de deuda pública. El 97% de la deuda interna del Gobierno Nacional está constituida por títulos colocados en el sector privado, en el sector financiero y en el mismo sector público. El saldo de los Títulos de Tesorería, TES B, representaba el 85.5% de la colocación total de bonos del Gobierno Nacional en el mercado doméstico. El 36% de los TES B se encuentra en poder del sistema financiero, incluyendo aquellos en poder de las entidades financieras, Fogafin, el Banco de la República, las sociedades fiduciarias y los fondos de pensiones y cesantías.
- Del análisis de la estructura del balance del sistema financiero se concluye que, en los últimos tres años la cartera del sistema con el sector privado redujo su participación dentro de los activos en 12 puntos porcentuales, mientras las inversiones en títulos del Gobierno Nacional, Finagro y Fogafin aumentaron su participación en 11.2 puntos porcentuales. Este hecho señala el cambio que se presentó en el comportamiento del sistema financiero el cual, mostrando una mayor aversión al riesgo privado como consecuencia de los problemas financieros desatados a raíz del endeudamiento excesivo de los hogares y de las empresas en los años noventa y la contracción de 1999, sustituyó crédito al sector privado por la realización de inversiones en títulos del Gobierno Nacional. La deuda pública ha sido, así, una alternativa de inversión para el sistema financiero en un momento en el cual estaba reduciendo su tamaño y la demanda de crédito privado se deprimió.
- Entre diciembre de 1995 y septiembre de 2001 se elevó de manera considerable la exposición del sistema financiero al sector público, medida por el indicador de crédito neto del sistema al sector público como proporción del PIB. A tiempo que en 1995 la cartera pública y las inversiones del sistema financiero en títulos del Gobierno Nacional se financiaron con base en depósitos proveniente del sector privado en una cuantía equivalente al 0.74% del PIB, en 2001 se utilizaron recursos del sector privado, equivalentes al 5.05% del PIB para financiar al sector público. De esta manera, no solo aumentó la exposición del sistema al sector público sino que una cuantía importante de recursos privados se canalizó, a través del sistema financiero, a financiar el sector público. Es interesante que buena parte de las inversiones en títulos del Gobierno Nacional se realicen a plazos largos lo cual estaría mostrando la capacidad del sistema financiero para canalizar excedentes hacia un sector deficitario, como es el público, y transformar plazos.
- En septiembre de 2001 un 120% del patrimonio del sistema financiero colombiano se encontraba comprometido en cartera e inversiones públicas de tal forma que el sistema está ahora más expuesto al comportamiento financiero del sector público. Si no hay una recuperación de la actividad económica del sector privado los resultados del sistema financiero dependerán, en alto grado, de las inversiones en títulos del Gobierno Nacional.
- La corrección del desequilibrio fiscal del Gobierno Nacional y la recuperación de un ritmo alto de crecimiento económico, son elementos esenciales para asegurar la

sostenibilidad de la deuda externa pública hacia el futuro y el acceso a recursos del ahorro externo, y no menos importante, para que el sistema financiero vuelva a ser un proveedor importante de recursos de crédito al sector productivo privado y reduzca su nivel de riesgo frente al sector público.