



UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

**LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL
PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008**

CARLOS ALBERTO OROZCO GÓMEZ

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Administración
Maestría en Administración
Manizales, Colombia
2012



UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

**EXTERNAL DEBT IN COLOMBIA AND ITS EFFECT ON THE
GROSS DOMESTIC PRODUCT IN THE 1988-2008 PERIOD**

CARLOS ALBERTO OROZCO GÓMEZ

National University of Colombia
School of Management
MBA
Manizales, Colombia
2012

**LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL
PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008**

CARLOS ALBERTO OROZCO GÓMEZ

Tesis presentada como requisito parcial para optar al título de:
Magister en Administración

Director:
Ph. D. Luis Arturo Rosado Salgado

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Administración
Maestría en Administración
Manizales, Colombia
2012

A mis padres, a mi hija Isabella y a mi hermano gracias por el apoyo y paciencia durante estos largos años y por entenderme en momentos de ausencia así como a mi director de tesis.

“El éxito es hijo de la audacia. El secreto del éxito en la vida del hombre consiste en estar dispuesto para aprovechar la ocasión que se le depare.”

Benjamin Disraeli

Resumen

Para las economías emergentes, particularmente las de América Latina, uno de los principales obstáculos para el desarrollo económico ha sido el desempeño de la deuda externa comparada con el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). Una vez que el endeudamiento externo se ha venido utilizando para complementar el ahorro interno, así como para que el sector público sirva de músculo financiero para diferentes proyectos de infraestructura; además la deuda se ha utilizado también para promover las fuentes de empleo, de manera que se consiga el crecimiento necesario para alcanzar un progreso sostenido.

Palabras Clave: Deuda Externa, Crecimiento Económico, Producto Nacional Bruto, Servicio de la Deuda, Balanza Comercial.

Abstract

For emerging economies, particularly those in Latin America, one of the main obstacles to economic development has been the performance of foreign debt in relation to the growth of the Gross Domestic Product (GDP). Foreign debt has been used to supplement domestic savings, to serve as financial muscle for various infrastructure projects in the public sector, as well as to promote employment sources so that the necessary growth is reached to achieve sustained progress.

Keywords: External Debt, Economic growth, Gross National Product, Debt Service, Balance of trade.

Contenido

Resumen	IX
Lista de Figuras	XIV
Lista de Tablas	XV
Lista de Cuadros	XV
Introducción y Motivación	1
Descripción del Problema	5
1. Capítulo 1: EL PIB EN COLOMBIA EN EL PERIODO 1988-2008	8
<i>Crecimiento en América Latina</i>	11
1.1. <i>Un periodo de grandes cambios. 1988-1992</i>	14
1.2. <i>La crisis mundial afecta las finanzas internas. 1993-1998</i>	17
1.3. <i>Desplome del crecimiento económico. 1999-2002</i>	22
1.4. <i>Del desarrollo económico al desarrollo social. 2003-2008</i>	25
1.5. <i>Crecimiento del PIB por ramas de actividad económica</i>	29
2. Capítulo 2: LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA ENTRE 1988 Y 2008	33
<i>La Deuda Pública en el Periodo 1988-2008</i>	33
2.1. <i>La Deuda Externa en el Periodo 1988-2008</i>	40
2.2. <i>Colombia 20 años de Deuda Externa Pública, Multilateral y Privada.</i>	48
<i>El periodo de 1988 a 2008</i>	48
2.3. <i>1988-1992: La caída de la banca internacional y la apertura económica en Colombia.</i>	51
2.4. <i>1992-1998: Internacionalización de la economía</i>	53
2.5. <i>1998-2002. Estancamiento económico por la baja actividad productiva y ajuste de la deuda.</i>	56
2.6. <i>2002-2008. Sostenibilidad de la deuda: entre lo coyuntural y lo estructural</i>	59
3. Capítulo 3: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y EL PIB EN COLOMBIA ENTRE 1988 Y 2008	64
3.1. <i>1988-1992 El periodo de las grandes transformaciones económicas</i>	68
3.2. <i>1992-1998 Crece la deuda y con ella los gastos por servicio</i>	69
3.3. <i>1998-2002. El auge de las alianzas entre entidades financieras.</i>	71
3.4. <i>2002-2008. Estabilización de la deuda.</i>	75
3.5. <i>Servicio a la deuda</i>	79
3.6. <i>Riesgo País</i>	82
3.7. <i>Sostenibilidad de la Deuda</i>	86

Conclusiones y Recomendaciones	91
4.1. Conclusiones	91
4.2. Recomendaciones	99
Anexo 1 . Tablas Estadísticas	100
Anexo 2. Financiación a través del mercado externo	110
Bibliografía	114
Glosario	118

Lista de Figuras

<i>Figura 1-1: Producto Interno Bruto por Objeto del Gasto. Precios Constantes</i>	8
<i>Figura 1-2: Tasa de Crecimiento Anual Producto Interno Bruto.</i>	10
<i>Figura 1-3: Producto Interno Bruto. Colombia - América Latina.</i>	12
<i>Figura 1-4: Inflación en Colombia.</i>	16
<i>Figura 1-5: Gasto del Gobierno Central como % PIB.</i>	18
<i>Figura 1-6: Gasto en Defensa y Seguridad como % PIB.</i>	19
<i>Figura 1-7: Balanza Comercial</i>	21
<i>Figura 1-8: Importaciones y Exportaciones como % PIB.</i>	24
<i>Figura 1-9: Ahorro Interno Bruto como % PIB.</i>	25
<i>Figura 1-10: Exportaciones por Grupo Económico de Destino.</i>	26
<i>Figura 1-11: Producto Interno Bruto Por Ramas de Actividad Económica.</i>	30
<i>Figura 2-1: Saldo de la Deuda Pública Bruta</i>	34
<i>Figura 2-2: Deuda Total.</i>	35
<i>Figura 2-3: Saldo de la Deuda Pública por Sectores.</i>	36
<i>Figura 2-4: Saldo de la Deuda Pública por Periodos.</i>	38
<i>Figura 2-5: Deuda Externa América Latina</i>	46
<i>Figura 2-6: Saldo Deuda Externa (Pública y Privada).</i>	49
<i>Figura 2-7: Porcentaje de Participación de la Deuda Externa.</i>	50
<i>Figura 2-8: Saldo de la Deuda Externa Privada por Sectores</i>	52
<i>Figura 2-9: Deuda Pública Externa por Tipo de Prestamista.</i>	62
<i>Figura 3-1: Saldo de la Deuda Pública por Sectores.</i>	66
<i>Figura 3-2: Deuda Externa de Colombia.</i>	70
<i>Figura 3-3: Balance Fiscal GNC.</i>	73
<i>Figura 3-4: Servicio a la Deuda Externa en Colombia.</i>	80
<i>Figura 3-5: Deuda Externa Pública y Privada – Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR).</i>	81
<i>Figura 3-6: Saldo de la Deuda Pública.</i>	90
<i>Figura 4-1: Curva de Laffer</i>	92
<i>Figura 4-2: Curva de Laffer de la Deuda Externa y Crecimiento</i>	93
<i>Figura 4-3: Endeudamiento Economías</i>	98

Lista de Tablas

<i>Tabla 1. Producto Interno Bruto Anual por Objeto del Gasto</i>	100
<i>Tabla 2. Producto Interno Bruto por Objeto del Gasto</i>	100
<i>Tabla 3. Producto Interno Bruto Colombia – América Latina</i>	101
<i>Tabla 4. Variables Relacionadas con el Producto Interno Bruto</i>	102
<i>Tabla 5. Inflación en Colombia</i>	102
<i>Tabla 6. Exportaciones por Grupo Económico de Destino</i>	102
<i>Tabla 7. Saldo de la Deuda Pública Bruta Colombiana</i>	103
<i>Tabla 8. Saldo de la Deuda Pública Bruta Colombiana por niveles y sectores ...</i>	103
<i>Tabla 9. Saldo Vigente de la Deuda Externa Total por Sectores y Plazos</i>	104
<i>Tabla 10. Saldo Vigente de la Deuda Externa Privada por Sectores y Plazos</i>	105
<i>Tabla 11. Saldo Vigente de la Deuda Externa Pública por Sectores y Plazos</i>	106
<i>Tabla 12. Saldo de la Deuda Pública Bruta por Niveles y Sectores</i>	107
<i>Tabla 13. Deuda Externa de Colombia – Servicio Deuda Externa</i>	107
<i>Tabla 14. Balance Fiscal GNC. Indicadores Fiscales del GNC.</i>	108
<i>Tabla 15. Saldo Vigente de la Deuda Externa Total Por Sectores</i>	108

Lista de Cuadros

<i>Cuadro 1-1: Producto Interno Bruto Anual por Ramas De Actividad Económica ..</i>	31
<i>Cuadro 2-1: Saldo de la Deuda Pública Bruta por Sectores.</i>	37
<i>Cuadro 3-1: Deuda Externa en Colombia</i>	68
<i>Cuadro 3-2: Indicadores de Riesgo País</i>	83
<i>Cuadro 3-3: Escala de Calificación de la Deuda de Largo Plazo.</i>	84
<i>Cuadro 3-4: Calificaciones de Riesgo para Colombia</i>	86

Introducción y Motivación

Hacia la mitad de la década de los 80, los países comprometidos con el FMI dejaron de generar excedentes comerciales, por lo que iniciaron una segunda fase del proceso de endeudamiento externo, con la desventaja de no contar con más holgura para continuar reduciendo las importaciones. Era evidente que los países endeudados del tercer mundo, no podrían liquidar la deuda en los términos pactados en la primera negociación.

Como era de esperarse, los países altamente endeudados de América Latina y en general los tercermundistas tuvieron que renegociar su deuda con la Banca Comercial, bajo el arbitraje respectivo del FMI, que los sometió a partir de 1982 a los mecanismos de ajuste consistentes en control y reducción en el gasto público, disminución de los salarios reales, controles en la cantidad de flujo circulante doméstico, altas tasas de interés y devaluaciones reales; todo lo anterior con el objetivo claro de generar excedentes en la cuenta comercial, de manera que se pudiera asegurar el pago del servicio de la deuda.

Según Kalmanovitz (2004), el crecimiento económico de Colombia se deterioró seriamente a finales de los años 90. Los hallazgos de petróleo al principio de esa década, una masiva entrada de capitales que junto a los anteriores revaluaron la tasa de cambio, y un gasto público desbordado terminaron por crear una serie de profundos desequilibrios macroeconómicos que se manifestaron al comienzo como burbujas especulativas en los mercados de finca raíz y accionarios. La crisis internacional desatada por la moratoria rusa de agosto de 1998 encontró al país muy vulnerable en sus cuentas fiscales y con un sector privado endeudado externa e internamente en grandes magnitudes, por lo cual la suspensión súbita del financiamiento externo indujo una contracción del PIB del 4,2% en 1999.

En las tres últimas décadas del siglo XX, el endeudamiento externo se constituyó en una de las principales fuentes de financiación para las economías en desarrollo, a través del cual se alivió la escasez de fondos provenientes del ahorro interno. Como un fenómeno más reciente, de quince a veinte años, los recursos

privados internos se han constituido en otra fuente alternativa para la financiación del sector público. Es aceptado por los analistas económicos que tanto con los recursos externos como con los internos se facilitó la ampliación de la capacidad productiva y el desarrollo de los países de ingresos medios y bajos, aunque no siempre ese ha sido el caso (Schclarek, 2004).

El crédito externo es una de las fuentes de financiación más importante del gobierno nacional. Dentro de ella intervienen distintos tipos de prestamistas como son la banca multilateral, los ahorradores independientes, cuyos préstamos se adquieren a través de la colocación de bonos externos, los proveedores, los gobiernos, etc. Hasta la primera mitad de los años noventa, las fuentes externas de financiación estaban concentradas en la banca multilateral. Los recursos que de allí provenían financiaban proyectos de inversión pública como generadoras eléctricas, troncales viales, infraestructura, comunicación, etc. Después, en la segunda mitad de la década, el porcentaje de crédito externo proveniente de la banca multilateral disminuyó significativamente y fue sustituido por la colocación de bonos externos.

Colombia emprendió a comienzos de la década del noventa un proceso de apertura y un programa de reforma estructural, la apertura de las cuentas comercial (mediante la eliminación sistemática de los controles administrativos y de precios que existían sobre las importaciones) y de capitales (mediante la eliminación de los controles respecto a la entrada de capitales extranjeros) de la Balanza de Capitales, dio paso a un creciente flujo de entrada de bienes y de capitales, especialmente deuda privada externa e inversión extranjera, lo que junto con el creciente déficit del gobierno, produjo un proceso de apreciación nominal y real, lo cual favoreció ampliamente al sector de no transables de la economía.

La elevada deuda pública es una de las variables económicas que reflejan la carencia de una adecuada articulación entre el Estado de bienestar y el mercado. El afán por buscar la equidad y la igualdad de oportunidades para todos los

colombianos propuestos en la constitución de 1991, así como la decisión de la tecnocracia nacional de pretender lograr "milagros" económicos con la aplicación de las políticas y las recomendaciones de la ortodoxia neoliberal enmarcadas en el populismo, no permitieron que se construyera un proyecto de país que garantizara coherencia entre sus fines y los medios para lograrlos (CGR, 2005).

La deuda representa un vínculo definitivo entre el entorno macroeconómico y el desempeño fiscal. La exposición de las finanzas públicas a cambios en las condiciones de mercado se asocia con ritmos acelerados de devaluación, menores tasas de crecimiento o elevados tipos de interés, que implican un mayor servicio de la deuda y, de resultar permanentes, encarecen el endeudamiento, elevando su servicio, lo cual se traduce en mayores exigencias fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda.

El presente Informe Final está estructurado de la siguiente manera:

En el **Capítulo I**, titulado **El PIB en Colombia en el Periodo 1988-2008**, se realiza la descripción del comportamiento de crecimiento económico desde el punto de componentes del gasto y por de ramas de actividad económica, el cual nos refleja el comportamiento de su mercado interno y del externo: la estabilidad, dinamismo o estancamiento de la producción nacional, el gasto de consumo final, la formación bruta de capital y el crecimiento o decrecimiento de las importaciones y de las exportaciones. También su movimiento es afectado, observando la composición del mercado doméstico, directamente por el consumo de los hogares, la inversión pública y privada del país y el gasto que el gobierno realiza en su economía.

El **Capítulo II**, **La Deuda Externa en Colombia entre 1988 y 2008**, se realiza la descripción del comportamiento de la deuda pública y la deuda externa. Con la deuda externa se puede lograr dos objetivos alternativos: uno, el equilibrio macroeconómico y, otro, el crecimiento económico y el bienestar de la población. La teoría macro enseña que la estabilidad de las variables económicas, a corto

plazo, es requisito esencial más no suficiente para lograr tasas sostenidas de crecimiento económico a mediano y largo plazo y, por ende, el bienestar social, que resulta de este mayor crecimiento. El uso del crédito externo (y por supuesto del interno) en inversión productiva, estaría jugando ese rol de complementariedad. Sin embargo, cuando se permite que se produzcan desequilibrios permanentes, el crédito externo (o interno) se puede convertir en la variable que coadyuva a tolerar la subsistencia del desequilibrio, sin que ello se traduzca en mayor crecimiento y bienestar (CGR, 2002).

Relación entre la Deuda Externa y el PIB en Colombia entre 1988 Y 2008, constituye el **Capítulo 3**. En la primera parte se hace el análisis del comportamiento de la relación entre el crecimiento económico y la deuda externa, en la segunda parte se describe el servicio a la deuda externa y el índice de riesgo país y finalmente se hace referencia a la sostenibilidad de la deuda externa. Las decisiones de endeudamiento han respondido a la necesidad de cubrir gastos crecientes ante una dinámica insuficiente de los ingresos. Entre estos gastos, el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones) ocupa un lugar predominante por lo que, como se anotó anteriormente, Colombia tiende a endeudarse para pagar deuda, un juego claramente insostenible que implica mayores costos en el largo plazo. En consecuencia, mayor deuda implica mayores intereses, que son cubiertos con mayor deuda. Una dinámica semejante pone en riesgo también la sostenibilidad externa de la economía colombiana, incrementando la vulnerabilidad del sistema a cambios en el financiamiento público.

Descripción del Problema

Para las economías emergentes, particularmente las de América Latina, uno de los principales obstáculos para el desarrollo económico ha sido el desempeño de la deuda externa comparada con el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). Una vez que el endeudamiento externo se ha venido utilizando para complementar el ahorro interno, así como para que el sector público sirva de músculo financiero para diferentes proyectos de infraestructura; además la deuda se ha utilizado también para promover las fuentes de empleo, de manera que se consiga el crecimiento necesario para alcanzar un progreso sostenido.

No obstante lo anterior, la deuda externa, en la mayoría de las economías emergentes, se ha convertido en una carga inmanejable para los gobiernos, ya que dicha deuda y su servicio, han llevado al freno de la dinámica económica, lo que ha conducido a las ya tan conocidas crisis financieras y por lo tanto a las crisis de desarrollo económico y social. Aunque estas crisis se manifiestan de maneras diferentes en cada economía doméstica, han contado con un elemento común, la carga de la deuda externa. Al observar que el desarrollo económico y el progreso social han sido obstaculizados por el incremento de la deuda externa, es necesario establecer la relación entre esta última, y el Producto Interno Bruto; así como algunos otros elementos que componen cada uno de estos conceptos, ya que el propósito de esta investigación es establecer, de manera conceptual, la vinculación entre deuda externa y el Producto Interno Bruto en Colombia entre los años 1988 y 2008; con lo que se intenta responder a la pregunta: ¿Qué relación existe entre el producto interno bruto (PIB) y la deuda externa entre los años 1988 - 2008?

De esta manera se puede decir que el progreso sostenible es un deseo de cualquier pueblo y del gobierno que lo representa. De manera general en Latinoamérica y de manera particular en Colombia, las posibilidades de progreso han estado directamente relacionadas, desde la década de los setenta, a la deuda

externa. En primera instancia, el endeudamiento externo fue utilizado como fuente de financiamiento para el crecimiento económico y desde las décadas posteriores, hasta hoy, este mismo proceso ha conducido a la obstaculización del crecimiento y desarrollo a través de la carga financiera que representa el servicio de la deuda externa y por las recurrentes crisis asociadas a dicha deuda. Como se mencionó antes, el propósito de esta investigación es establecer la relación entre deuda externa y Producto Interno Bruto. Para lo anterior se debe suponer que hay una relación directa entre estos dos temas macroeconómicos.

El crecimiento económico exige el aumento de la producción de un país y por lo tanto del Producto Interno Bruto; pero para alcanzar este objetivo se necesita del financiamiento, el cual puede ser de origen interno o externo. El financiamiento externo puede provenir de la inversión extranjera directa, de transferencias como la ayuda de los países desarrollados y de la obtención de créditos en el exterior. Es así como algunos países han pretendido alcanzar el desarrollo económico: por medio del financiamiento externo a través del endeudamiento con el exterior.

Así las cosas, y como menciona Sunkel (1980) se debe considerar que el desarrollo económico supone el proceso de transformación de la sociedad caracterizado por un incremento de su capacidad productiva, por la expansión de los promedios de productividad por trabajador y de ingreso per cápita, cambios en la estructura de clases sociales, grupos y en la sociedad en general, transformaciones en la cultura ciudadana y de valores morales y de reformas en las estructuras políticas y de poder, todo lo cual conduce a una elevación de los niveles de la calidad de vida de cualquier ciudadano normal.

A comienzos de la década de los ochenta las circunstancias cambiaron radicalmente. Los países desarrollados comenzaron a implementar políticas restrictivas para contener la inflación. Como efecto los precios internacionales de los productos primarios disminuyen su ritmo de crecimiento y se presenta un incremento significativo en las tasa de interés. De otro lado el mercado financiero

internacional vio reducidos los excedentes financieros de los países exportadores de petróleo, por lo que se otorgaron créditos fundamentalmente a los países industrializados.

La crisis de la deuda latinoamericana inició cuando México se vio obligado a cesar el pago de sus obligaciones de servicio de la deuda, ante la imposibilidad de obtener recursos en el mercado mundial para costearlos. El efecto de esta decisión fue una crisis de liquidez, que no pudo ser corregida, por el aumento de los créditos otorgados por los organismos multilaterales, obligando a un gran número de países de la región a refinanciar su deuda. Para lograr otras condiciones, los consignatarios de la deuda requerían programas de ajuste a nivel macroeconómico, coordinados por el Fondo Monetario Internacional con los efectos perjudiciales que la literatura económica puede explicar muy bien.

Por lo tanto, Colombia, al igual que la mayor parte de los países con economías emergentes, ha tenido que recurrir al financiamiento externo, en forma de un déficit estructural en la Balanza Comercial, que se encuentra entre el 1 % y el 2% del PIB del país. Solamente en épocas de bonanza cafetera se han logrado excedentes de ahorro doméstico comparado con la inversión, lo que se ha traducido en superávit de la Balanza Comercial y en acumulaciones de reservas internacionales.

De acá que en los capítulos siguientes se profundice en la relación que puede existir entre la deuda externa y el comportamiento del PIB en Colombia en el periodo constituido entre el año 1988 y el 2008; en un interesante esfuerzo teórico y con manejo de cifras brindadas por organismos tan importantes como el FMI, Banco de la República, CEPAL, DANE y la Contraloría General de la República, para responder la pregunta problémica de esta investigación: ¿Qué relación existe entre el producto interno bruto (PIB) y la deuda externa entre los años 1988 - 2008?.

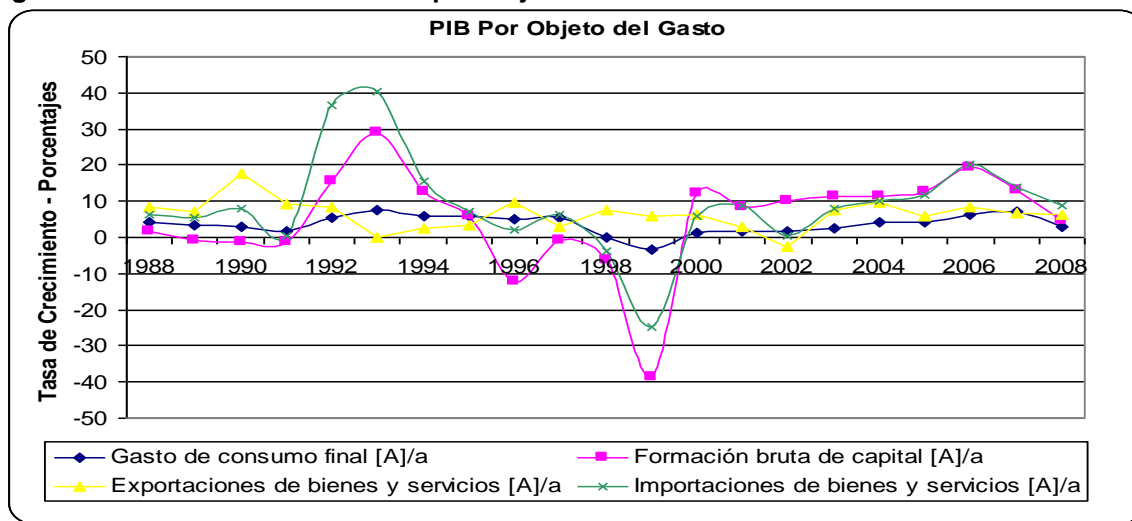
1. Capítulo 1: EL PIB EN COLOMBIA EN EL PERIODO 1988-2008

Introito

La producción de bienes y servicios de un país es el principal indicador del estado de su economía. Una expansión de ella no sólo permite aumentar el conjunto de productos que pueden ser adquiridos por la sociedad, sino que por esta vía se incrementan las posibilidades de encontrar empleo para quienes no lo poseen y mantenerlo para los que sí; de igual manera, este aumento puede lograr incrementar los salarios reales y reducir la desigualdad y la pobreza. (Mesa y Reina, 2005).

El producto interno bruto generado por el país refleja además el comportamiento de su mercado interno y del externo: la estabilidad, dinamismo o estancamiento de la producción nacional, el gasto de consumo final, la formación bruta de capital y el crecimiento o decrecimiento de las importaciones y de las exportaciones. También su movimiento es afectado, observando la composición del mercado doméstico, directamente por el consumo de los hogares, la inversión pública y privada del país y el gasto que el gobierno realiza en su economía, como lo muestra la figura 1-1.

Figura 1-1: Producto Interno Bruto por Objeto del Gasto. Precios Constantes



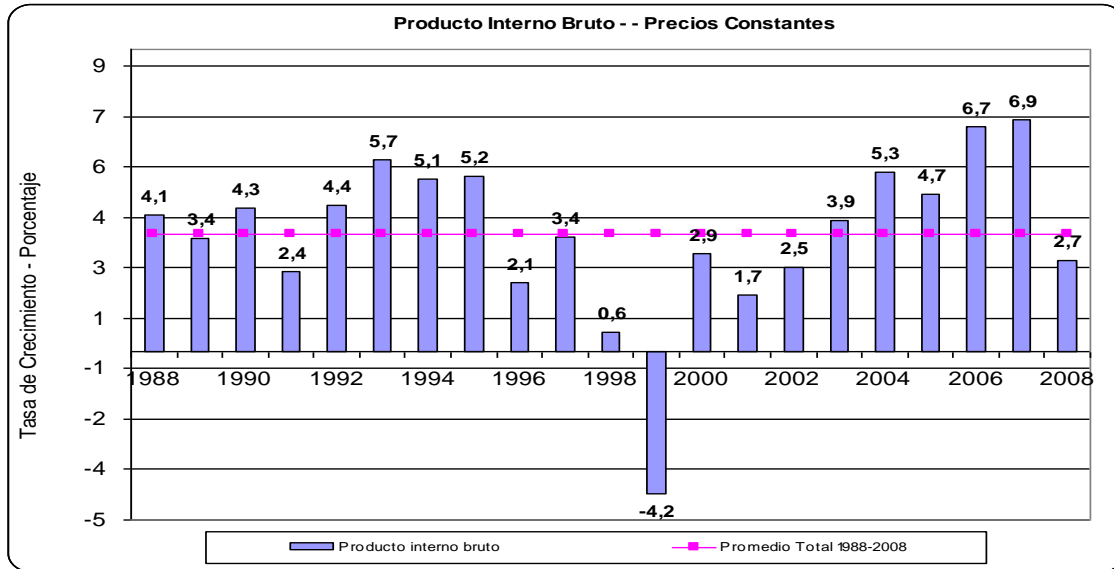
Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe: Estimaciones propias con base en fuentes oficiales.

En contraste con el comportamiento histórico de la producción, que se encuentra en dólares, que crece sostenidamente y que es observable en un período de tiempo largo; el crecimiento de dicha producción, que se encuentra en porcentajes y visto en un período de tiempo corto, presenta múltiples oscilaciones (Figura 1-2).

Todas las economías presentan ciclos de crecimiento y decrecimiento, unas más prolongadas que otras, estas dependen de factores económicos, sociales, políticos y demográficos. No obstante, en períodos de tiempo más cortos, de pocos lustros por ejemplo, vemos que este crecimiento no es sostenido sino que tiene varios altibajos. Es en este crecimiento fluctuante donde se presentan crisis y auges, crecimientos y decrecimientos de la producción, afectando otras variables relevantes como las importaciones y exportaciones, el gasto, el empleo, la inflación y los salarios.

El crecimiento sostenido de la producción colombiana se evidencia en el gráfico 3, entre 1988 y 2008, el PIB crece de manera prácticamente exponencial, casi sin interrupciones, sólo de 1995 a 1999 se ve alterada su dinámica: aumenta fuertemente en el primer año para caer en el último, pero ya a un nivel más bajo que la tendencia de largo plazo, esto como efecto de la crisis de la economía colombiana. Podemos observar además que el comportamiento económico colombiano no es homogéneo ni mucho menos estable, en pocos años oscila fuertemente. El crecimiento de la producción así visto, con el crecimiento industrial, agropecuario y de servicios, a su interior, se presenta aleatoriamente, en donde no sabemos su comportamiento para el futuro, ni siquiera para el cercano. (Mesa y Reina, 2005). A pesar de esto, podemos inferir algunas cosas a partir del gráfico.

Figura 1-2: Tasa de Crecimiento Anual Producto Interno Bruto.



Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe: Estimaciones propias con base en fuentes oficiales.

Existen cuatro periodos claramente diferenciados, uno de 1988 a 1992, con un máximo global (donde los crecimientos y decrecimientos fueron más profundos) de 4.4% y un mínimo local (donde las oscilaciones fueron leves) de 2.4%, otro periodo entre 1993 y 1998, con un máximo global de 5.7% (uno de los incrementos más altos desde 1980) y un mínimo local de 0.6%, otro periodo entre 1999 y 2002, con un máximo global de 2.9% y un mínimo local de -4.2% (el más bajo del siglo XX) y un último periodo entre 2003 y 2008 con un máximo global de 6.9% y un mínimo local de 2,7%. Es así, que el promedio de crecimiento entre los años 1988 y 2008 es de **3,5%**.

Según Kalmanovitz (2004), el crecimiento económico de Colombia se deterioró seriamente a finales de los años 90. Los hallazgos de petróleo al principio de esa década, una masiva entrada de capitales que junto a los anteriores revaluaron la tasa de cambio, y un gasto público desbordado terminaron por crear una serie de profundos desequilibrios macroeconómicos que se manifestaron al comienzo como burbujas especulativas en los mercados de finca raíz y accionarios. La crisis internacional desatada por la moratoria rusa de agosto de 1998 encontró al país muy vulnerable en sus cuentas fiscales y con un sector privado endeudado

externa e internamente en grandes magnitudes, por lo cual la suspensión súbita del financiamiento externo indujo una contracción del PIB del 4,2% en 1999.

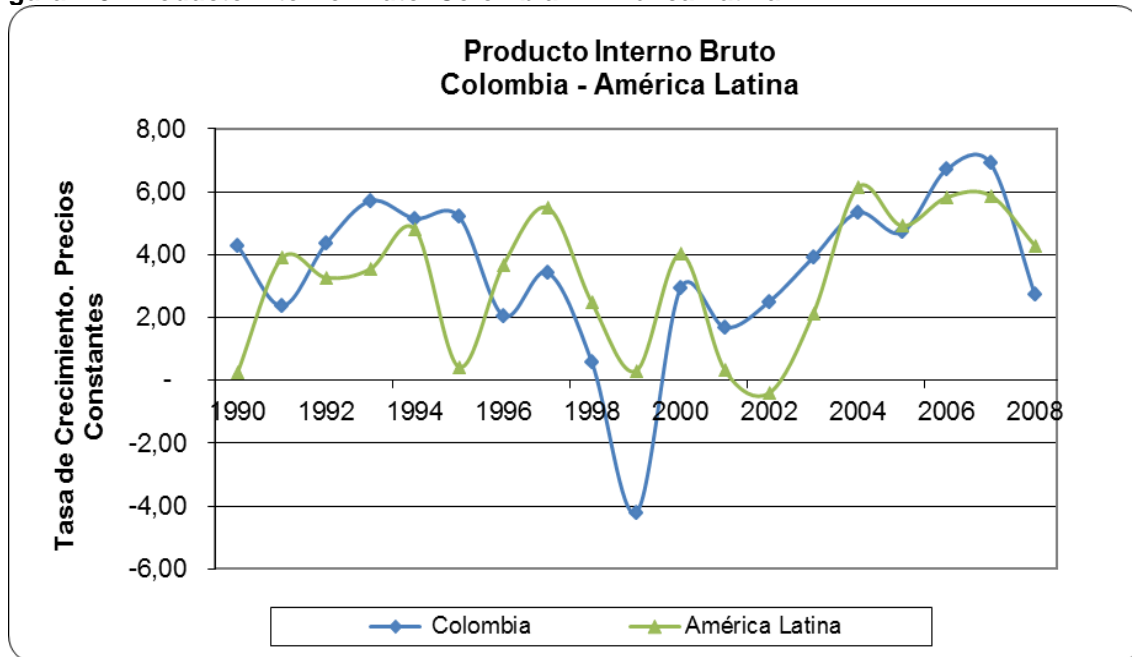
Sobre estos cuatro periodos se hará un análisis más profundo del crecimiento económico del producto interno bruto en Colombia.

Crecimiento en América Latina

Según Ocampo (2001), en América Latina, pese al dinamismo de las exportaciones y a los grandes avances en materia de inflación, los ritmos de crecimiento económico han seguido siendo lentos, los promedios latinoamericanos ocultan, por supuesto, experiencias muy diversas. La gran excepción en la última década es, sin duda, Chile. Otra excepción es la República Dominicana, la economía más dinámica de América Latina en el último lustro. Otros países han tenido ritmos de crecimiento excepcionales durante algunos años, pero no han logrado sostenerlos. Este es el caso de Argentina y Perú después del fin de sus respectivas hiperinflaciones, o de El Salvador a partir de su proceso de paz. México tuvo un crecimiento excepcional en el 2000, pero está aún por verse si ello refleja el inicio de una nueva fase de crecimiento acelerado.

Al igual que en varios países de la región latinoamericana, Colombia emprendió a comienzos de la década del noventa un proceso de apertura y un programa de reforma estructural. El comercio exterior registró crecimientos sin precedentes. El índice de apertura del país (suma de las exportaciones e importaciones como proporción del PIB), que mide el grado de integración comercial con el resto del mundo, pasó de 34% en 1992, a 41% del PIB en 2002. Durante 2003, Colombia registró una de las tasas de crecimiento más altas de América Latina 3,92% frente al 2,13% de la región (Figura 1-3).

Figura 1-3: Producto Interno Bruto. Colombia - América Latina.



Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe: Estimaciones propias con base en fuentes oficiales.

Colombia es el sexto exportador más grande de América Latina, y el segundo de la Comunidad Andina, incluyendo a Venezuela y su gran volumen de exportaciones de petróleo. Colombia y Venezuela son los más grandes importadores de la Comunidad Andina.

Al comparar el crecimiento anual del PIB para Colombia respecto al promedio estimado para América Latina es notorio que ambos experimentaron un ciclo económico muy parejo, a pesar de que la fase de auge (1992-1995) fue más pronunciada para Colombia y así mismo la fase de recesión (1996-2000), luego, los países de la región han experimentado la desaceleración y recuperación que identificaron la década; esto debido a los choques externos y situación económica internacional que llegan a todos aunque no con el mismo grado de impacto.

El ritmo de crecimiento de los años noventa también fue algo inferior al de América Latina (3.2%). Sin embargo, como en varios países latinoamericanos el crecimiento tuvo durante algunos años la característica de recuperación del terreno perdido en los años ochenta, estas comparaciones son imprecisas. Para el conjunto de las dos últimas décadas, el crecimiento económico de Colombia sigue

siendo el cuarto más alto de América Latina, después de Chile, República Dominicana y Costa Rica (Ocampo, 2001).

El crecimiento se ha visto fuertemente estimulado por el buen desempeño de los países en desarrollo, en especial por los países de Asia meridional, quienes han crecido en promedio el 6,74%. Por su parte, América Latina creció entre el 2004 y el 2005 el 4,8% en promedio, lo cual refleja una notable recuperación con respecto a los tres años anteriores (1999-2003) en dónde mostró un crecimiento promedio del 1,4%. Los países de América Latina que han mostrado un mejor desempeño han sido Venezuela (9,3%), Argentina (9,2%), Chile (6,3%) y Perú (6,6%). Dentro de este grupo, Colombia crece tan sólo el 5,2%, comparado con el 2004. América Latina no logra crecer al mismo nivel que los otros países del mundo, mientras que Venezuela, Argentina, Chile y Perú son los que más crecen. Como ya se mencionó, el crecimiento de los países en desarrollo, y de la economía en general, ha sido estimulado por el exceso de liquidez mundial; por ello, las tasas de interés internacionales estuvieron anormalmente bajas en el 2004 y parte del 2005, CEPAL (2000).

Teniendo en cuenta las crisis que se presentan durante este periodo no solo en Colombia sino en América Latina, FMI (1998), la expansión de la economía mundial en las últimas décadas ha estado acompañada, por otra parte, de una gran inestabilidad de los mercados financieros, en los que se alternan cíclicamente fases muy pronunciadas de euforia y pesimismo. Hoy en día existe consenso en cuanto a que esta volatilidad es la causa básica de la frecuencia de las crisis bancarias y cambiarias que ha caracterizado a la economía mundial en las últimas décadas y, por lo tanto, la fuente más importante de riesgo para los países en desarrollo.

La volatilidad de los capitales tiende a transmitirse a la actividad productiva. Esto es particularmente cierto en América Latina, donde existe una relación muy fuerte entre crecimiento económico y financiamiento internacional. La razón básica de esta relación es la tendencia de los auges de financiamiento internacional a

generar “burbujas especulativas”: aumentos rápidos del crédito y del gasto, público y privado, aumentos de los precios de los activos (finca raíz y mercados bursátiles), revaluación de las monedas y deterioro de la cuenta corriente de las balanzas de pagos con el exterior. Estas “burbujas” estallan cuando desaparecen las condiciones excepcionales de financiamiento externo, dando lugar a crisis severas (Ocampo, 2001).

1.1. Un periodo de grandes cambios. 1988-1992

La década de 1990 noventa comenzó con cambios que transformarían el horizonte económico Colombiano; algunos de esos cambios tuvieron lugar en la constitución de 1991 estos fueron: independencia del Banco de la República y como responsabilidad asignada se le dio el control de los precios. Complementario a esto se prescribieron algunas medidas que garantizaran un adecuado funcionamiento de los mercados, en primer lugar se liberalizó la cuenta de capitales mediante la eliminación de controles respecto a la entrada de capitales extranjeros, se modificó el régimen cambiario de la economía; se liberalizó la cuenta comercial de la Balanza de Pagos a través de la eliminación sistemática de los controles administrativos y de precios que existían sobre las importaciones; se inició con un proceso general de privatización total o parcial de algunas de las empresas del estado; y finalmente se dio inicio a un proceso de descentralización en el que los departamentos y sus municipios adquirieron mayor autonomía económica, especialmente en lo referente a la finalidad de su gasto y a la recolección de ingreso. Antes de empezar la década de los 90's, durante el periodo de 1985-1989 el Producto Interno Bruto tuvo un crecimiento promedio anual de 4,7%, luego, el país parecía ir por la senda correcta de la economía. No obstante, Las presiones inflacionarias de la última mitad de los ochenta incentivaron al banco central para actuar a través de una política monetaria restrictiva, lo cual coincide con altas tasas de interés, García (2008).

En los últimos cuarenta años, la economía colombiana ha sido ejemplo de estabilidad. Hasta finales de los setenta la economía colombiana creció a un ritmo

promedio de 5%; disminuyendo a 4% durante los ochenta. A pesar de esta disminución, el producto interno bruto de Colombia superaba al de la mayoría de países de América Latina, los cuales la crisis de la deuda afectó significativamente el producto. Mientras que en la década del ochenta los países latinoamericanos registraban un crecimiento en promedio de 1,1%, el de Colombia era de 3,7%.

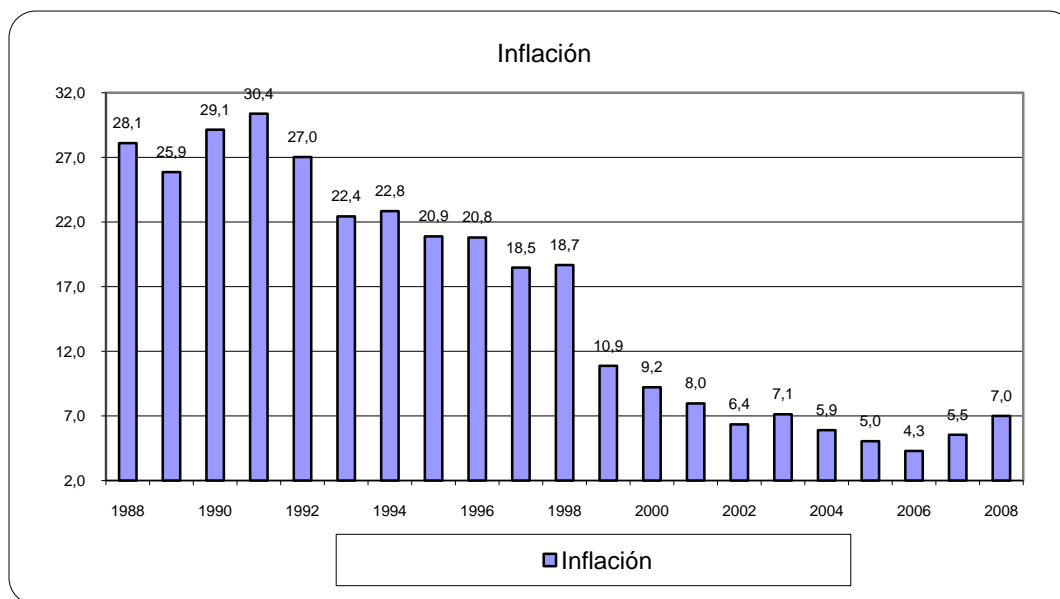
Este período corresponde a los efectos directos de la apertura económica; en 1990 la economía colombiana crecía al 2,1%, pero tras una fuerte entrada de capitales, de importaciones, con un alto crecimiento de la deuda interna privada, un incremento del gasto público y un aumento fuerte de la demanda, la economía creció en 1992 al 4,4%. Además, se presentaron una serie de reformas económicas orientadas a abrir la economía, facilitar el funcionamiento de los mercados y reducir la participación del estado en las actividades productivas, buscando mejorar la productividad y la competitividad de Colombia en el extranjero.

Podemos observar que Colombia venía con un crecimiento en el PIB nominal constante positivo, entre los años 1988 a 1992 se obtuvo un promedio de variación de 14,21%; con la modificación de la constitución política en 1991 y la apertura económica se dieron una gran variedad de cambios, que repercutieron en los años posteriores. Estas altas tasas de crecimiento a finales de los años 80 fueron impulsados primordialmente por condiciones externas favorables como una reducción de las tasas de interés externas, aumento de la inversión extranjera directa y entrada de capital extranjero, mejora en los precios de los productos básicos y una fuerte caída en el precio de las importaciones, Martínez (2008).

Otro aspecto importante que ha influido en el crecimiento económico es la inflación (Figura 1-4), antes de la década de los noventa, en el periodo de 1982-1989, Colombia tuvo una inflación promedio de 22,6% lo que era considerado como inflación moderada e inferior a la que tenían otros países de la región en aquella época, esto llevo a que los protagonistas de la política monetaria se tranquilizaran

un poco, y tuvieran como objetivo el procurar que la inflación no superara el 30% anual, ya que de ser así se daría inicio a niveles de inflación mas difíciles de controlar, para lograr esto las autoridades monetarias usaban la herramienta del control de los medios de pago.

Figura 1-4: Inflación en Colombia.



Fuente: DANE. www.dane.gov.co Consultado julio 2011.

Con el inicio de la última década del siglo XX, vino también un aumento exorbitante de los niveles de inflación para 1990 y 1991 con valores del 29,1% y 30,4% respectivamente, lo cual hizo evidente que el país tenía una inflación relativamente alta. Fue allí donde el Banco de la República dio inicio a un proceso de desinflación aún orientado en los agregados monetarios, ya que no era prudente enfocarse en el uso de las tasas de interés pues estas eran fijadas tanto por la oferta y demanda monetarias como por los cupos de redescuento a diferentes tasas fijas y el fin que se perseguía a mediano plazo era en si un agregado monetario, logrando en el año 2005 llegar a un valor de 4,3%, el porcentaje más bajo en los últimos 30 años.

1.2. La crisis mundial afecta las finanzas internas. 1993-1998

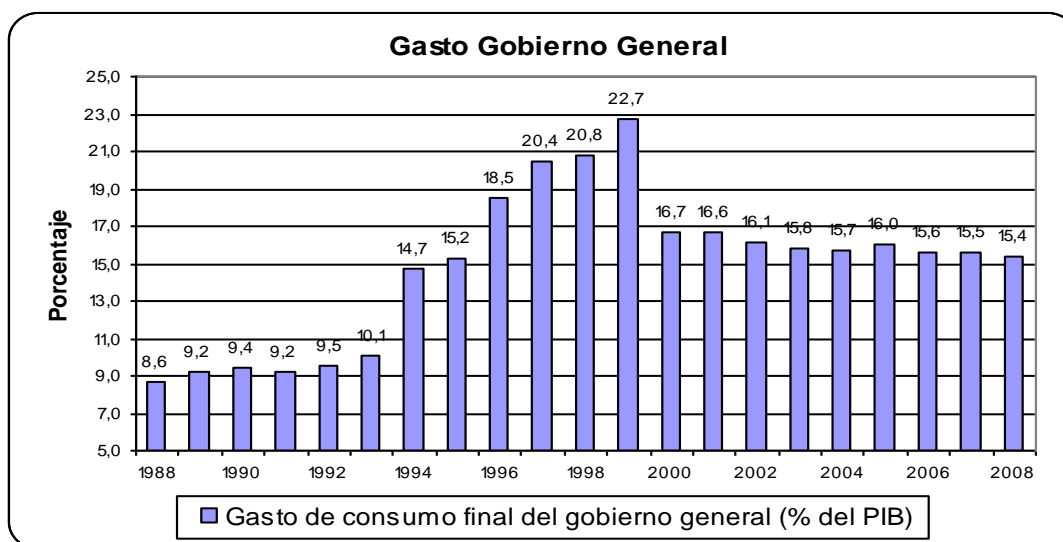
El segundo período inicia con una fuerte liberalización comercial y financiera que había comenzado desde finales de los 80 y que se consolida en los 90; Martínez (2008), con la firma de varios acuerdos comerciales, y con una significativa entrada de capitales gracias a la disminución de las restricciones a la inversión extranjera y al aumento del interés de las economías foráneas por las llamadas economías emergentes (especialmente por las altas tasas de interés que se ofrecían en Colombia con comparación a las de Estados Unidos). Este crecimiento se vio impulsado por la entrada de capitales para la financiación de privatizaciones, créditos para empresas privadas y finalmente inversiones de portafolio; por el descubrimiento de yacimientos petroleros –Cusiana y Cupiagua– y por la confianza internacional en el país gracias a las políticas monetarias y fiscales adoptadas.

El Producto Interno Bruto (PIB) del país presentó, en el período 1975 -1996 una tasa promedio de crecimiento de 4.1% mientras que para los últimos años fue de 5,20% en 1995 y 2,06% en 1996. El sector más dinámico en los últimos años ha sido el sector minero energético, que aumentó 11,5% en 1996. Esta dinámica de crecimiento se ha originado básicamente por los incrementos de producción y exportación de petróleo y carbón.

En complemento, Kalmanovitz (2004), a partir de 1998, la estampida de capitales hizo que la economía colombiana retornara a la dura realidad, y la tasa de cambio tuvo una fuerte devaluación real, magnificada por una reducción sustancial de la inflación interna. Sin embargo, las exportaciones no alcanzaron a recuperarse íntegramente, ya que la economía internacional comenzó a padecer de una recesión que se había iniciado en Asia en 1997 y había contagiado a América Latina en 1998 y 1999. La situación de las finanzas públicas es más precaria que la del sector privado y más difícil de reparar por su carácter estructural. Como puede apreciarse en el gráfico 5, el gasto del gobierno se ha duplicado a partir de

1991, cuando se aprobó una nueva Constitución garantista que forzó al gobierno central a transferir buena parte de sus recursos a las regiones y municipios del país, aumentó la cobertura de salud en la población, y exigió fondear las pensiones adeudadas a los empleados. Con la intensificación del conflicto interno, el gasto en seguridad aumentó del 1,5% en 1990 a casi el 5% del PIB en 2008 como lo muestra la Figura 1-5.

Figura 1-5: Gasto del Gobierno Central como % PIB.

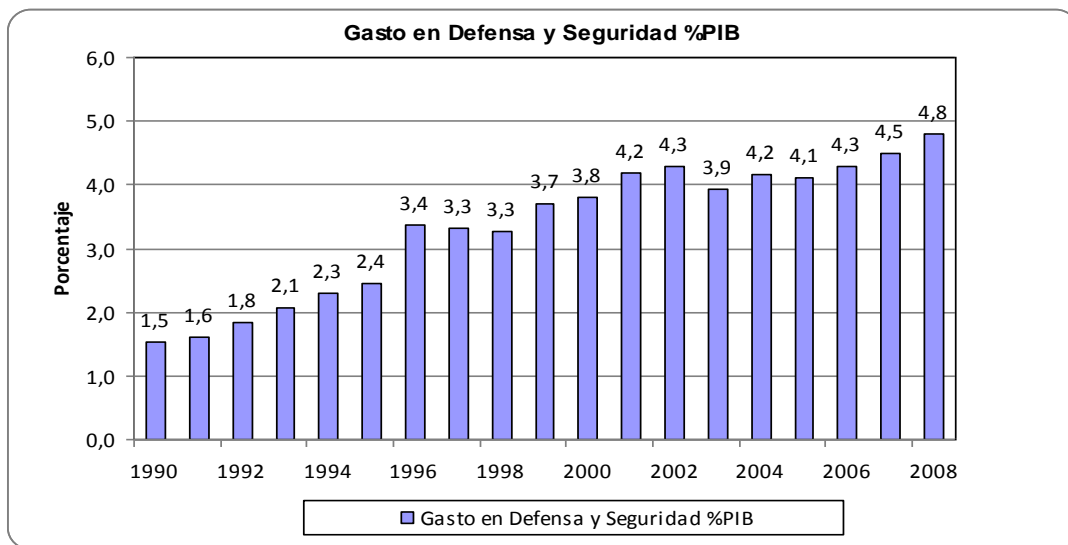


Fuente: datos.bancomundial.org Series Históricas Colombia. Consultado Marzo 2011.

Según García (2008), el peso que la constitución impuso sobre el Estado, se reflejó inmediatamente en un incremento sistemático del gasto público. La apertura de las cuentas comercial y de capitales de la Balanza de Capitales, dio paso a un creciente flujo de entrada de bienes y de capitales, especialmente deuda privada externa e inversión extranjera, lo que junto con el creciente déficit del gobierno produjo un proceso de apreciación nominal y real, lo cual favoreció ampliamente al sector de no transables de la economía. Paralelamente, la expectativa de mayores ingresos futuros por el descubrimiento de los pozos petroleros de Cusiana y Cupiagua, produjo en la economía un boom de consumo público y privado durante la primera mitad de la década.

Los mayores aumentos de gasto del gobierno se produjeron en los años 1992-1999, donde se pasó de 9,5% a 22,7% respectivamente (Figura 1-6). Ocampo (2001), las medidas de austeridad adoptadas a partir de 1997 detuvieron el crecimiento del gasto del gobierno nacional: el gasto propio (es decir, sin transferencias) del gobierno central comenzó a contraerse en dicho año y el gasto total del gobierno nacional (incluyendo transferencias y entidades descentralizadas) se frenó. Sin embargo, el crecimiento de la seguridad social y de los gobiernos locales mantuvo la expansión del sector público. La seguridad social y el servicio de la deuda fueron, por su parte, los únicos componentes del gasto público que continuaron creciendo a ritmos rápidos en 1998-1999.

Figura 1-6: Gasto en Defensa y Seguridad como % PIB.



Fuente: datos.bancomundial.org Series Históricas Colombia. Consultado Marzo 2011.

De nuevo, Ocampo (2001), entre las afirmaciones cotidianas sobre el gasto público, quizás la única que tiene validez se refiere al elevado aumento salarial de los empleados públicos. Este proceso fue, sin duda, desordenado: se inició con la cuantiosa “nivelación salarial” del sector de defensa decretada por el Congreso en 1992 y las fuertes alzas contemporáneas del sector judicial y de los altos cargos de la rama ejecutiva y legislativa, que generó una cadena de demandas salariales en el resto del sector público en los años siguientes.

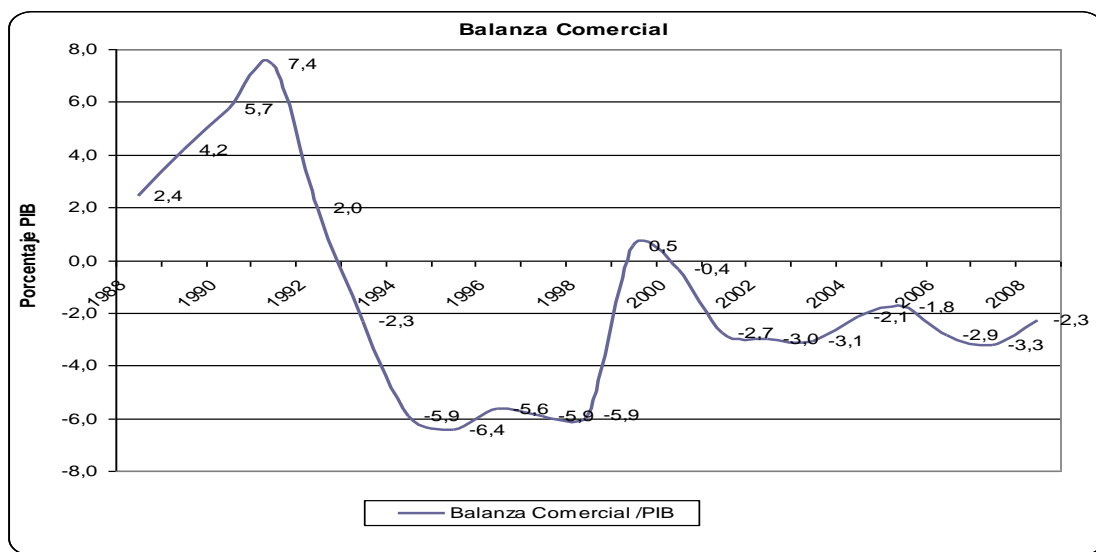
En 1995, el estado adoptó una política de ajuste que redujo drásticamente el consumo y la inversión. El ciclo descendente más pronunciado de la construcción, las menores exportaciones de café y el efecto negativo sobre las exportaciones de los ajustes en las economías vecinas contribuyeron también a desacelerar la demanda agregada. El freno a la revaluación del peso colombiano (\$) en ese año permitió un crecimiento más balanceado entre los sectores transables y no transables. No obstante, a principios de 1996 era evidente una mayor desaceleración económica a la prevista y había signos de recesión en los sectores más sensibles a la demanda agregada, por ejemplo, la industria manufacturera.

La liberalización de la economía en la década del noventa, creó los cimientos para que la economía excediera sus niveles históricos de crecimiento. En consecuencia, entre 1991 y 1995, la economía creció en promedio 4,7% anual. Sin embargo, en el período comprendido entre 1996 y 2000, factores internos y externos afectaron el sobresaliente crecimiento y en 1999, el PIB se redujo 4,2%, el decrecimiento más alto en la historia del país. Esta situación se debió a la revaluación de la moneda, las altos tipos de interés, la fuga de capitales, la inseguridad internacional y las pocas salvaguardias de la economía nacional. Sin embargo, y es un comportamiento no explicado suficientemente del ciclo económico, tras una caída de la producción, invariablemente viene un aumento: en el 2000 el producto crecía al 2.9%; muy inferior a los primeros cinco años de la década y al promedio de crecimiento colombiano: de 1925 a 1990 fue del 4.4%.

Colombia adoptó en los noventa un nuevo modelo de desarrollo basado en la apertura e internacionalización de la economía, mediante el cual buscó incrementar, en el mediano y largo plazo, la competitividad de la producción doméstica y, en el corto, estabilizar la economía. En 1991 se dio la liberalización comercial de choque eliminando las licencias previas de importación y reduciendo el arancel promedio de 35.0% a 15.0%. Sin embargo, varios años después de iniciada, ésta no ha arrojado los resultados esperados.

La balanza comercial pasó de registrar un superávit del 7,4% del PIB (US\$2,676 millones) en 1991 a tener un déficit de 6,4% (US\$2,902 millones) en 1995. El déficit comercial se explica por un mayor crecimiento de las importaciones frente a las exportaciones, generando una salida neta de divisas que ha sido compensada con entradas de capital (Figura 1-7).

Figura 1-7: Balanza Comercial



Fuente: Banco de la República. www.banrep.gov.co Consultado Marzo 2011.

En cuanto a la cuenta corriente, Bancoldex (2000), entre 1998 y 1999 el déficit en cuenta corriente se redujo. Las últimas estimaciones señalan que cerró el año cerca del 2.5% del PIB, frente a 5.9% del PIB en 1998. Esta reducción se explica por el mejoramiento de la balanza comercial, gracias a la caída de las importaciones y al repunte de las exportaciones petroleras. Las importaciones disminuyeron significativamente por efecto de la reducción de la demanda interna y la depreciación real del peso colombiano (COP)¹. La defensa de la banda cambiaria y la baja entrada de recursos frescos del exterior llevaron a una pérdida importante de reservas internacionales. Además en 1999 se registró una caída del consumo de los hogares, la industria, el comercio y la construcción. La producción manufacturera mostró una fuerte disminución como consecuencia de la caída de

¹ Código ISO que identifica al peso colombiano.

la demanda interna, el elevado nivel de las tasas de interés reales y la devaluación del COP. La construcción de vivienda, tradicionalmente motor de la producción y el empleo, continuó en recesión². Al finalizar el año, también mostraron crecimientos negativos los sectores financiero y agropecuario³ y el comercio.

Para Ocampo (2001), el problema fundamental de las finanzas públicas yace en que virtualmente toda la carga de los desajustes fiscales recayó sobre el gobierno central. El problema es ya de tal magnitud que los ingresos corrientes del gobierno central sólo alcanzan para las transferencias (que se destinan especialmente a los municipios, o a los departamentos y a la seguridad social) y el servicio de la deuda; sería necesario, por lo tanto, recortar la totalidad del gasto propio del gobierno central - justicia, policía, defensa, los gastos sociales que son de su competencia, carreteras, ciencia y tecnología, administración central, etc.- para eliminar su déficit. Esta es la verdadera naturaleza de la crisis fiscal colombiana: por la excesiva presión sobre las finanzas del gobierno central, estas últimas dejaron de ser viables.

1.3. Desplome del crecimiento económico. 1999-2002

La crisis internacional sucedida en Rusia en agosto de 1998 encontró al país muy vulnerable en sus cuentas fiscales y con un sector privado endeudado externa e internamente en grandes magnitudes, por lo cual la suspensión súbita del financiamiento externo indujo una contracción del PIB del 4,2% en 1999.

Al respecto, Kalmanovitz (2004), la crisis hizo necesario que el Gobierno entrara en un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para recuperar la confianza de los mercados internacionales, lo que permitió encontrar un nuevo financiamiento para el ente público, mientras el sector privado se ajustaba muy

² En 1999, registró un crecimiento negativo del 30%. Fuente: Cámara Colombiana de Construcción (CAMACOL).

³ En especial la producción cafetera que cayó 47% entre enero y noviembre de 1999. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

dolorosamente. El acuerdo contribuyó a que el Estado continuara con un gasto relativamente expansivo, ya que el endeudamiento aumentará vertiginosamente hasta 2003.

La pérdida de dinamismo respecto a lo previsto, que a su vez está muy lejos del potencial, significa más del 21% para 2002 de menor valor agregado generado por la economía, o sea de menor riqueza creada. Tal resultado, como impacto sobre las personas es impresionante: como la población aumentó en los ocho años en 6 millones de personas, esto es, no menos de 1,5 millones de hogares nuevos, si hablamos de 4 personas por hogar, el crecimiento económico neto fue negativo en los ocho años, pues el PIB per cápita disminuyó en 2,2% durante ese lapso y regresó a los valores constantes observados a principio de los años noventa (Silva, 2003).

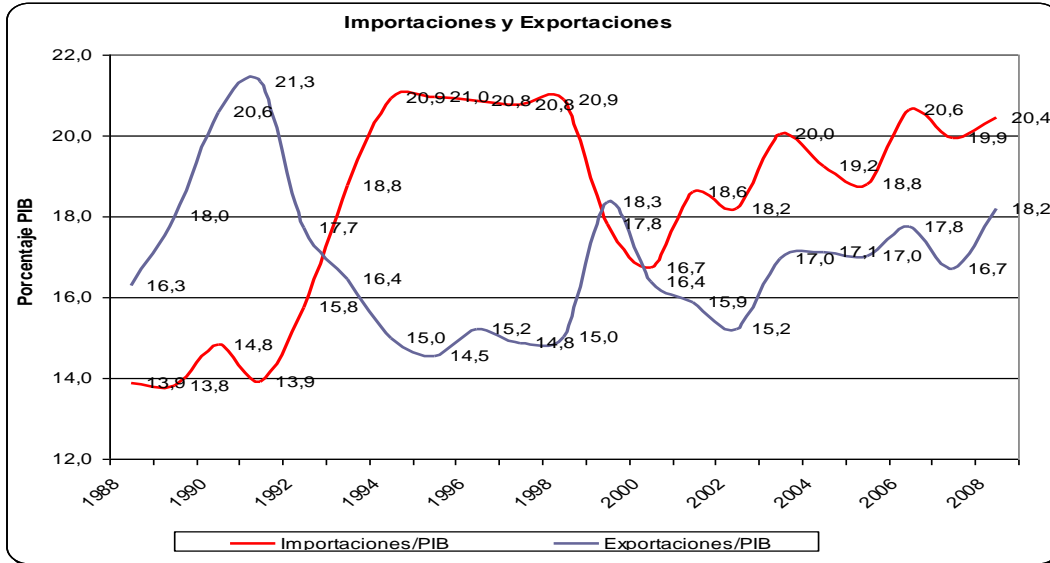
Se observó que durante 1999-2002 los subsectores más dinámicos eran los alimentos manufacturados, bienes industriales, bienes de consumo liviano e intermedio, bienes de capital y productos agrícolas. Se observó una menor dinámica en la producción de hidrocarburos y café.

En la economía Colombiana después de la recesión de 1999. La inversión privada, el consumo de los hogares y el incremento de las exportaciones en el año 2000 tuvieron un comportamiento más dinámico gracias a lo cual se registró una moderada recuperación, El consumo del gobierno y las importaciones, como producto de la restricción del gasto público y las políticas cambiarias disminuyeron. Las importaciones descendieron a partir del año 1998 (20,9%) hasta el año 2000 (16,7%), cabe notar que las exportaciones se incrementaron desde 1997 (14,8%) hasta alcanzar en el año 1999 el valor de 18,3% (Figura 1-8).

El considerable monto de inversión requerido para que las industrias colombianas pudieran enfrentar la competencia internacional después de la apertura de la economía, explica, el significativo incremento de las importaciones en la década del noventa. Como resultado, las importaciones de bienes intermedios y de capital,

en el período comprendido entre 1990 y 2004, representaron más del 80% del total.

Figura 1-8: Importaciones y Exportaciones como % PIB.



Fuente: Banco de la República. www.banrep.gov.co Consultado Marzo 2011.

El incremento en las exportaciones no tradicionales es responsable del dinamismo de las ventas colombianas al exterior. Los productos industriales representaron más del 44% del total de exportaciones del país en 2004, en comparación con el 20% registrado en 1980. Entre los productos industriales que mostraron el mayor incremento se cuentan textiles y confecciones, plásticos, químicos, papel, cuero procesado y productos alimenticios.

Sobre lo ocurrido durante la década de los noventa y hasta el año 2000, Miguel Urrutia Montoya⁴ gerente del banco central:

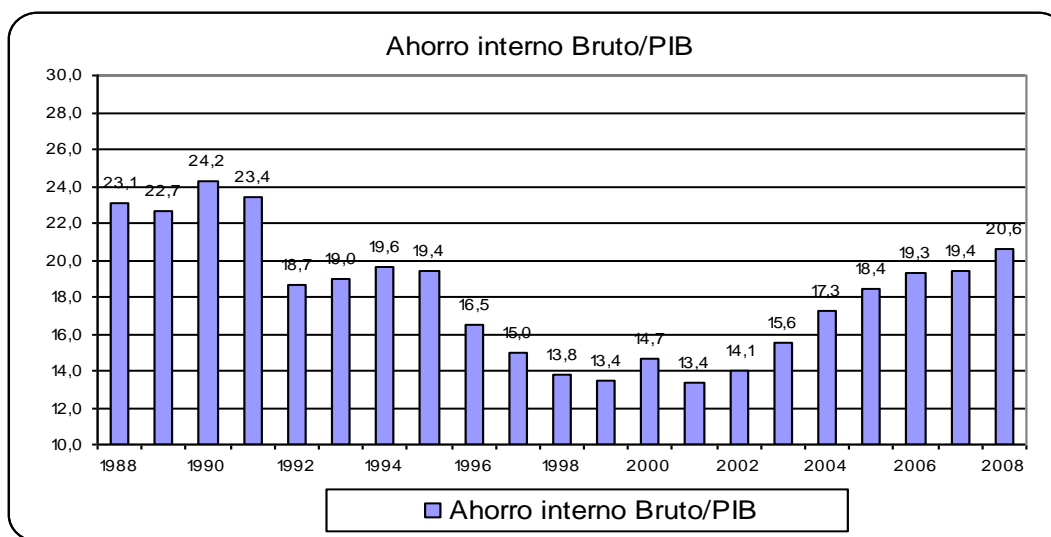
“El mayor peso en la crisis es la disminución en el ahorro (Figura 1-9) y la inversión en capital fijo, sin desconocer que aumentar la productividad es prioritario. Insisto en que el comportamiento reciente de la inversión en capital fijo afecta el potencial de crecimiento de la economía”. “Una menor acumulación de capital en los últimos años, reduce el potencial de crecimiento de la economía”. En sus palabras, para “aumentar la productividad es fundamental también mejorar la

⁴ El resumen de la intervención de MIGUEL URRUTIA MONTOYA se tomó de la página de Internet del banco de la república. www.banrep.gov.co. Noviembre 2002.

calidad de la inversión”, al tiempo que es “un error proteger sectores ineficientes de baja productividad”.

Existen varias razones de la disminución de la inversión: reducción de la inversión estatal debido al déficit fiscal; disminución de la financiación externa, tanto directa como indirecta, para proyectos de inversión; fuga del ahorro de los colombianos para inversiones en el exterior, y el bajo crecimiento de la demanda, que lleva a un exceso de capacidad instalada y, por consiguiente, desestimula la inversión en maquinaria y equipo.

Figura 1-9: Ahorro Interno Bruto como % PIB.



Fuente: datos.bancomundial.org Series Históricas Colombia. Consultado Marzo 2011.

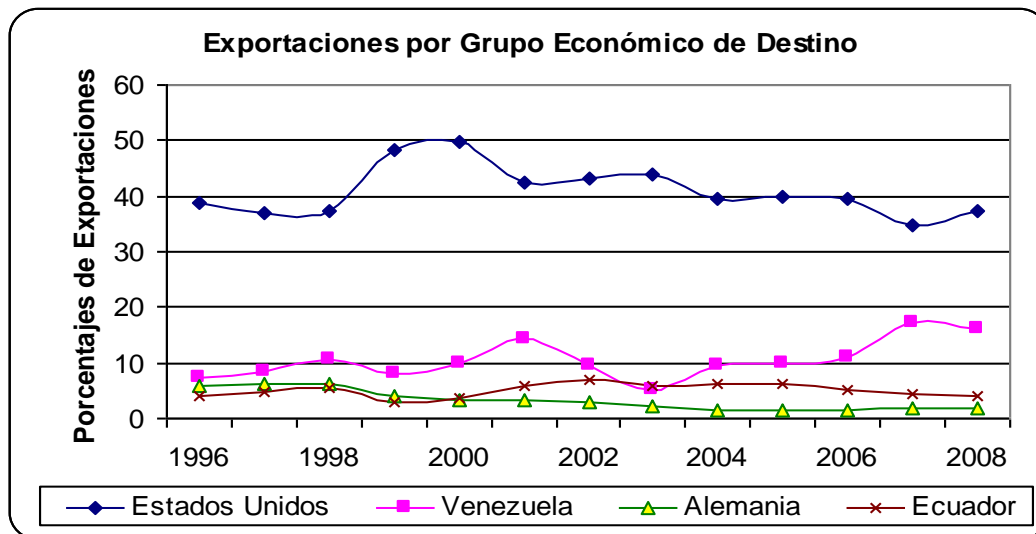
Según cifras del Banco Mundial, el ahorro nacional interno bruto cayó del 24,2% como porcentaje del PIB en 1990 a 13,4% en 1999, mientras el ahorro externo disminuyó también del 5,0 al 2,7%; en total y en tan corto lapso, la caída fue del 40%, en términos relativos. En el caso del ahorro nacional, la participación del estatal bajó del 3,5 al 2,8% y el privado del 11,1 al 6,3% entre los mismos años, lo que evidencia una caída más brusca del ahorro privado que del público.

1.4. Del desarrollo económico al desarrollo social. 2003-2008

Colombia desde el año 2000 hasta el 2006 había entrado en un ciclo expansivo de la economía debido a las favorables condiciones internacionales las cuales

permitieron a la económica colombiana obtener un buen rendimiento en su balanza comercial, producto del aumento de la demanda internacional por productos primarios, los cuales debido a dicho aumento de la cantidad demandada genero un incremento de los precios de las materias primas a nivel global. La fuerza de las exportaciones se debe sin duda a un mejoramiento de los precios de intercambio y al aumento del precio del dólar, pero de dos formas: i) ingresa más divisas por la exportación de este bien; ii) Venezuela, nuestro principal socio luego de Estados Unidos (Figura 1-10), mejora su poder de compra y por tanto las exportaciones a ese país (Silva, 2003).

Figura 1-10: Exportaciones por Grupo Económico de Destino.



Fuente: DIAN – DANE. Cálculos DANE.

Como se señala más atrás, la economía colombiana tiene el potencial para crecer al 5 ó 6% anual y necesita hacerlo, para empezar a pensar en la reducción de los altos niveles de desempleo y pobreza. Si bien el crecimiento previsto del PIB del 3,22% anual durante el cuatrienio está lejos de ese ideal, significa un esfuerzo apreciable respecto a lo observado en el período reciente, pues implica una tasa que es nueve veces superior al promedio en el lapso 1999-2002 (0,36% anual) y más del doble del promedio observado entre 1995 y 2002 (1,57% anual). Como es natural, los diferentes sectores del PIB tienen dinámicas muy diversas, según

ciclos de auge o decaimiento que son propios de cada actividad o que responden a efectos inducidos por otros comportamientos (Silva, 2003).

Al respecto Kalmanovitz (2004) nos dice que en 2003 la economía se caracterizó por la aceleración del crecimiento como resultado de un mayor dinamismo de la demanda interna y de la paulatina recuperación de la demanda externa. Tuvo lugar entonces una expansión importante de los sectores de bienes transables (industria, minería, agricultura de exportación) y no transables (construcción y servicios), a diferencia de los años 90, cuando hubo un fuerte crecimiento del sector no transable, una burbuja especulativa en relación con la construcción y un estancamiento del sector de transables.

El ajuste fiscal y la política monetaria de los últimos cinco años permitió la recuperación interna, gracias al comportamiento del sector privado, el cual logró mantener bajas las tasas de interés por un periodo prolongado. Gracias a esos factores se evidenció un aumento importante de la inversión, que alcanzó el 16,2% como porcentaje del PIB; un nivel superior al promedio del 13% entre 1999 y 2002, pero aún inferior a los que evidenció en promedio en las últimas tres décadas (18,5%). Durante la legislatura de 2003, el Gobierno concedió incentivos tributarios a la inversión, descontando el 30% de la inversión ejecutada del impuesto a la renta. La expansión de este rubro es uno de los factores más alentadores de la actual recuperación del crecimiento, pues indica que las expectativas de los agentes son positivas y que estos altos índices podrían mantenerse en los próximos años.

El cuarto período, de 2003 a 2008, si bien no está influido directamente por la apertura económica, indirectamente sí; la reorganización de la producción generada por esta se manifiesta en el tipo de bienes producidos y su cantidad. Dos características posee este período: i) mayor volatilidad que los diez años anteriores, y, ii) fluctuaciones leves comparadas al mismo período de tiempo.

Desde el punto de vista de la Balanza Comercial, el modelo de desarrollo que se implantó en Colombia desde hace veinte años le otorga al comercio exterior una importancia fundamental. El crecimiento de las exportaciones y en general la inserción a los mercados internacionales son los objetivos últimos de las políticas diseñadas, de este modo, se espera que el producto se incremente generando un círculo virtuoso con el empleo y el bienestar. Esta concepción es opuesta al anterior modelo, el de sustitución de importaciones, que premiaba la producción interna y el desarrollo del mercado doméstico. La acción del estatal era fundamental para desarrollar los sectores económicos, en particular el industrial.

Al respecto Ocampo (2001), la protección había dejado de ser, por lo tanto, funcional al desarrollo productivo y amenazaba con convertirse en obstáculo en una economía en la cual se esperaba que las exportaciones asumieran el protagonismo. Esta lógica no podía perder de vista, sin embargo, cuatro hechos fundamentales. En primer lugar, que los sectores productivos necesitan tiempo para adecuarse: los que compiten con importaciones para modernizarse y los que pueden desarrollar capacidad exportadora no sólo para modernizarse sino también para conquistar nuevos mercados y expandir su capacidad productiva. El ajuste era más severo para sectores que estaban inicialmente muy protegidos o enfrentaban condiciones externas desfavorables (bajos precios internacionales, en particular). En segundo término, que una tasa de cambio competitiva era la mejor garantía de éxito exportador, como lo indicaba la propia historia del país en materia de desarrollo exportador. En tercer lugar, que para competir se requerían elementos complementarios, en particular una estrategia de desarrollo productivo y tecnológico y una infraestructura adecuada. Finalmente, que aunque el mundo se ha ido moviendo hacia el libre comercio, existen excepciones notables, donde el proteccionismo sigue siendo la regla, entre ellas la agricultura, los textiles y confecciones, y la industria automotriz.

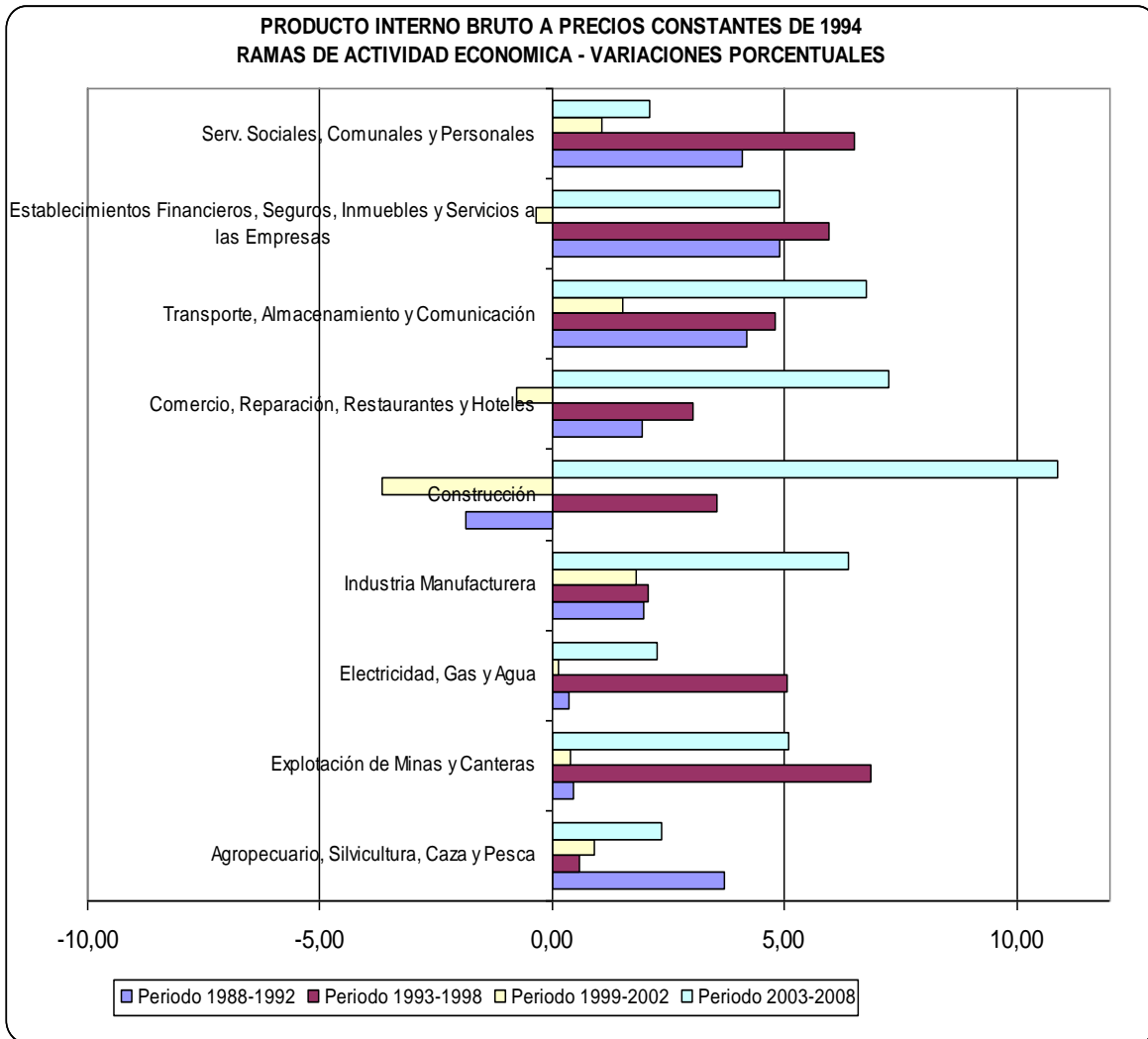
En 2004 hay un equilibrio en la balanza de comercio, en tanto crecen a la par las importaciones y las exportaciones. Si bien el crecimiento económico no es

espectacular, es claro que este auge es más sostenible en el tiempo, en la medida que no desajusta los presupuestos de las empresas ni de los hogares con niveles excesivos de endeudamiento, ni crea déficit protuberantes en las cuentas externas de la nación.

1.5. Crecimiento del PIB por ramas de actividad económica

En la composición sectorial por ramas de actividad económica (Figura 1-11) podemos notar que durante el primer periodo (1988-1992), los principales sectores que influyen en el crecimiento del PIB son los establecimientos financieros (4,89%), transporte, almacenamiento y comunicación (4,17%), los servicios sociales (4,1%) y el sector agropecuario (3,69%). Uno de sectores con menor crecimiento fue el de electricidad, gas y agua (0,34%) y la construcción fue el sector más afectado ya que tuvo un crecimiento negativo (-1,85%) y El promedio de crecimiento del PIB fue del 3,7% anual.

Figura 1-11: Producto Interno Bruto Por Ramas de Actividad Económica.



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE.

Al respecto Silva (2003), algo similar ocurre con la actividad secundaria o de transformación. Si se excluye la producción de electricidad, gas y agua, los otros dos componentes, la industria manufacturera y la construcción muestran resultados muy preocupantes, pues la declinación es continua. La industria manufacturera, que todavía tiene como destino fundamental el mercado interno.

Durante los años de 1993 y 1998, la explotación de minas y canteras creció un 2,3% anual, alcanzando un valor 6,85%, seguido de los servicios sociales (6,5%) y los establecimientos financieros (5,96%). El sector de electricidad, gas y agua tuvo un incremento de 13,8%, así como la construcción incrementó un 5,41 %,

alcanzando un valor de 3,56%. Además, sigue estancado el sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (0,6%).

El cuadro 1-1 nos muestra las variaciones porcentuales de las actividades económicas distribuidas en cuatro periodos.

Cuadro 1-1: Producto Interno Bruto Anual por Ramas De Actividad Económica

Variaciones porcentuales anuales - Series desestacionalizadas				
RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA	Periodo 1988-1992	Periodo 1993-1998	Periodo 1999-2002	Periodo 2003-2008
Agropecuario, Silvicultura, Caza y Pesca	3,69	0,60	0,89	2,34
Explotación de Minas y Canteras	0,47	6,85	0,39	5,07
Electricidad, Gas y Agua	0,34	5,06	0,14	2,25
Industria Manufacturera	1,97	2,07	1,79	6,37
Construcción	-1,85	3,56	-3,67	10,88
Comercio, Reparación, Restaurantes y Hoteles	1,93	3,04	-0,77	7,24
Transporte, Almacenamiento y Comunicación	4,17	4,80	1,50	6,76
Establecimientos Financieros, Seguros, Inmuebles y Servicios a las Empresas	4,89	5,96	-0,34	4,88
Serv. Sociales, Comunales y Personales	4,10	6,50	1,07	2,09
PRODUCTO INTERNO BRUTO PROMEDIO	3,69	3,69	0,53	5,04

Tasa de Crecimiento - Precios Constantes de 1994 (Porcentajes)

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. Cálculos del Autor.

En el periodo 1999 - 2002, se tuvo los valores más bajos de crecimiento de los últimos 20 años, el sector más afectado fue el de la construcción (-3,67%), seguido por el comercio, reparación, restaurante y hoteles (-0,77%) y los establecimientos financieros (-0,34%). Otros sectores presentaron decrecimientos altos, como la explotación de minas y canteras, electricidad, gas y agua y servicios sociales, comunales y personales los cuales se redujeron en 9,42%, 9,71% y 8,34 %, respectivamente. La industria manufacturera y el sector agropecuario no presentaron mayores variaciones. El promedio de crecimiento del PIB fue del 0,53% anual. Este resultado muestra la profunda recesión de 1999 en la cual el crecimiento del producto fue negativo (-4,2%).

Para los años 2003 – 2008, el crecimiento importante debido al dinamismo de la economía registrado en este periodo, se explica principalmente por el

comportamiento del sector de la construcción (10,88%), comercio, reparación, restaurantes y hoteles (7,24%) y el sector de transporte, almacenamiento y comunicación (6,76%). Con relación a la demanda, el crecimiento económico, obedeció principalmente al aumento de la inversión (17,10% anual), que se vio favorecida por las bajas tasas de interés reales y su impacto positivo sobre la reactivación del crédito, la alta liquidez, los buenos resultados de la política de seguridad democrática, y la confianza en el desempeño de largo plazo de las finanzas públicas. Adicionalmente, las exportaciones registraron incrementos anuales importantes (10,72%), comportamiento que se dio en un ambiente de elevados niveles de la tasa de cambio real. Por último, el período de estudio mostró señales de un repunte en el consumo final (1,61% anual), evidenciado con el incremento en el consumo de los hogares (2,2% anual), en tanto que el gasto del gobierno se redujo en un 0,11% anual; resultado consistente con la actual política de reducción del déficit fiscal.

Con respecto a estas variaciones, Silva (2003), en los servicios sociales, comunales y personales es evidente la influencia del gasto estatal, el que representa tres cuartas partes del sector: de un crecimiento de menos del 4% anual durante 1991-1994, recién promulgada la Constitución de 1991, se duplica a más del 8% anual en el siguiente cuatrienio, pero cae al 1,16% durante 1999-2002, cuando se hace apremiante la obligación de contraer el gasto público para reducir un desestabilizador déficit fiscal muy alto. El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones sigue el movimiento de la economía, pero con una mayor tasa de crecimiento debido a la expansión de las telecomunicaciones, por lo que su peso en el PIB sube del 7,29% en 1994 a 8,27% en 2002, tendencia que siguen los servicios sociales, comunales y personales, que pasan del 16,08% en 1994 al 20,52% en 2002. Mientras el sector financiero aumenta un poco su peso relativo, el comercio y similares pierde participación.

2. Capítulo 2: LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA ENTRE 1988 Y 2008

La Deuda Pública en el Periodo 1988-2008

Introito

La deuda pública surge a partir de las estimaciones de déficit que hacen los gobiernos para cada año. El déficit se define como el monto de gastos que no se alcanza a financiar con los ingresos corrientes de una Nación, para cubrir este desbalance se acude a recursos de crédito interno y crédito externo. En Colombia *el crédito interno* se compone de: los préstamos del sistema financiero doméstico, las operaciones de emisión, la colocación de bonos del tesoro en el mercado, y los préstamos del Banco Central al Gobierno. *El crédito externo*, lo conforman cinco fuentes: primero, los préstamos de la banca multilateral⁵, y la Corporación Andina de Fomento (CAF); segundo, los créditos de Gobiernos o créditos bilaterales⁶; tercero, la colocación de bonos de deuda externa en el mercado internacional; cuarto, los créditos de la banca comercial que ofrecen las condiciones financieras vigentes en el mercado; y quinto, los créditos con proveedores que son créditos de mediano y corto plazo, sus desembolsos se realizan en especie, generalmente se acude a estos para el financiamiento del sector defensa (Rubiano, 2008).

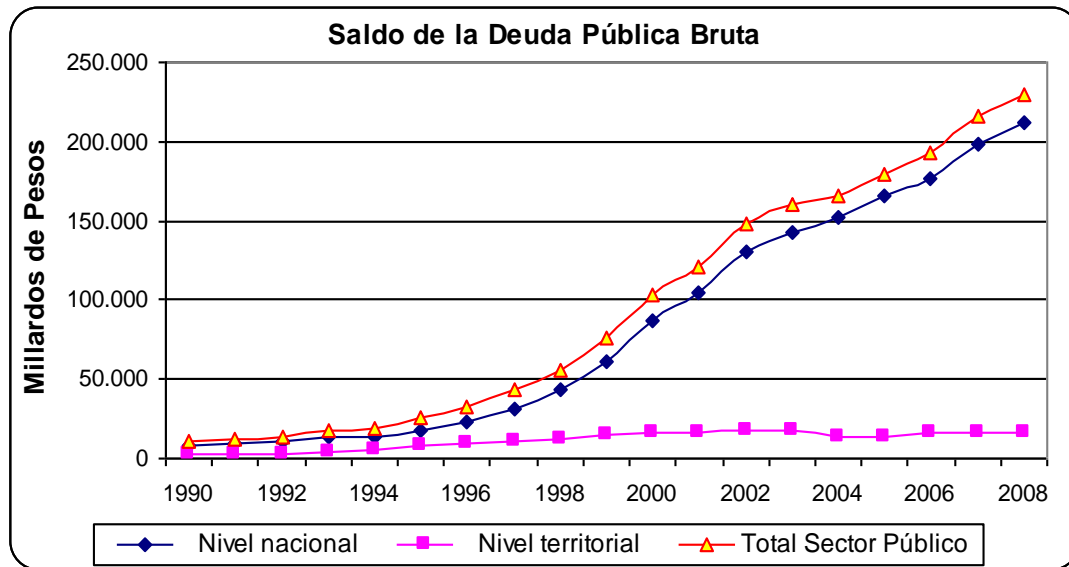
En Colombia la deuda pública total se compone de la deuda del sector público financiero (FOGAFIN, FINDETER, IFI, BANCOLDEX, FEN, BANCO Cafetero y el Banco de la República) y deuda del sector público no financiero, que a su vez comprende, primero, la deuda del gobierno del gobierno central (la cual es el 82% en promedio de la deuda pública total entre los años 1988-2008), como la deuda

⁵Los beneficiarios de estos créditos son la Nación y las entidades que cuentan con la garantía de la Nación. Existen dos modalidades: Créditos de destinación específica, para la financiación de proyectos y créditos de libre destinación para el pago del servicio de la deuda y como su nombre lo indica, para la libre inversión.

⁶Para el caso colombiano se pueden mencionar los gobiernos de Holanda, Inglaterra, Bélgica, Alemania y Estados Unidos. Estos créditos bilaterales ofrecen las condiciones financieras más favorables de todas las opciones de financiación externa.

de los gobiernos territoriales y la deuda de las entidades descentralizadas de seguridad social. Y segundo, la deuda de las empresas públicas. En este mismo sentido, la financiación pública en Colombia se ha caracterizado por provenir mayoritariamente de crédito externo (Figura 2-1).

Figura 2-1: Saldo de la Deuda Pública Bruta



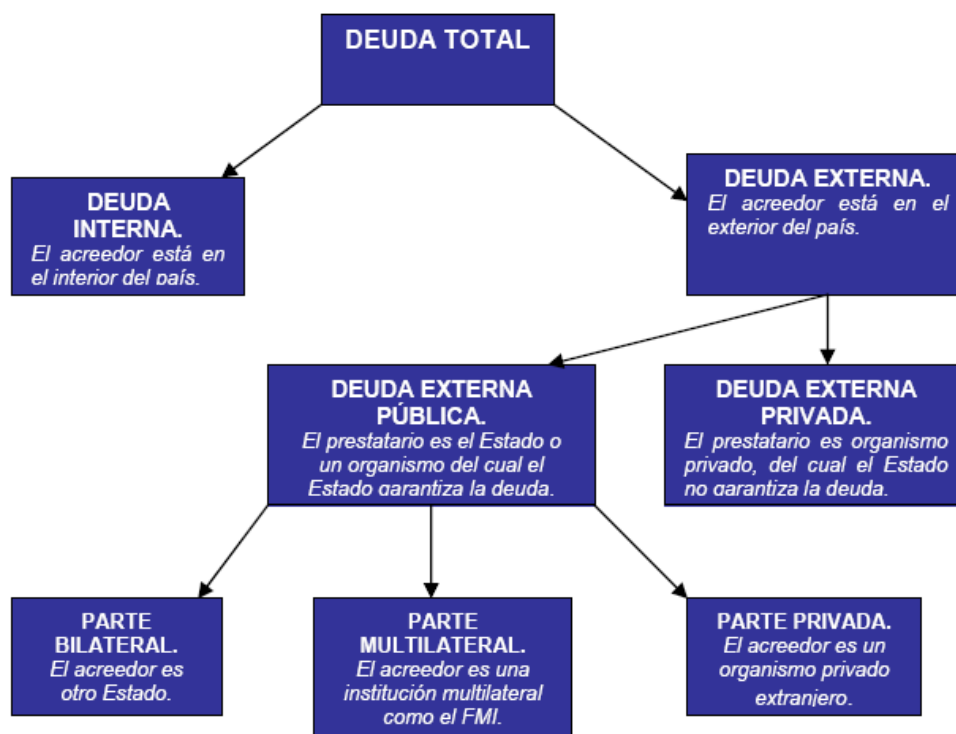
2.

Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes.

De otro lado, la Contraloría General de la República (2002), define la deuda pública bruta como la suma de todos los préstamos que tiene el sector público sin importar el prestamista. Es decir, muestra la totalidad de los compromisos (contratos, bonos, arrendamientos, etc.) adquiridos por el sector público, y el privado, cuando el Estado los garantiza (contingencias). En este sentido, lo importante es determinar a cuánto ascienden los compromisos de cada nivel del gobierno y cómo se está afectando su capacidad de pago y sus balances. Además, no sólo es necesario registrar el saldo, sino que, para determinar la capacidad de pago y la solvencia de las entidades, se debe especificar el servicio de la deuda (amortizaciones más intereses). Dentro de la deuda pública, se puede hacer una separación entre deuda del sector público financiero (SPF) y no financiero (SPNF).

La siguiente figura 2-2 se muestra la distribución de la deuda total:

Figura 2-2: Deuda Total.

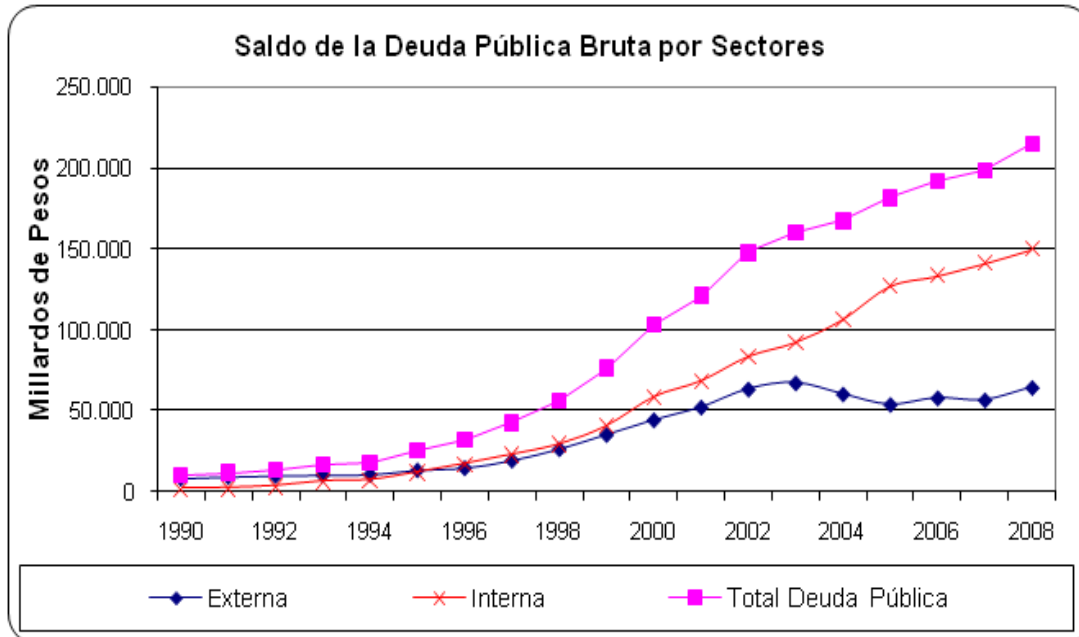


Esquema extraído del libro D. Mollet et E. Toussaint, 50 questions, 50 'responses sur la dette, le FMI et la Banque mondiale, CADTM\Syllepse, 2002, p.39.

Nivel y Composición de la Deuda Bruta

El endeudamiento público colombiano ha aumentado desde mediados de los noventa de una manera sorprendente y preocupante, debido principalmente a una fuerte expansión del gasto. En la figura 2-3 se muestra la tendencia de la deuda pública (nivel nacional y territorial). Cabe señalar que la deuda interna y externa tuvo un crecimiento casi igual hasta finales de la década de los noventa. Después de esta fecha, dicha relación inició una tendencia creciente, debido al fuerte aumento de la deuda interna y, desde 2002 a la expansión también de la deuda externa en menor proporción.

Figura 2-3: Saldo de la Deuda Pública por Sectores.



Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes.

En el cuadro 2-1, encontramos el comportamiento de la deuda pública dividida en 4 periodos, el primero de 1988 – 1992, el cual coincide con la implementación de las reformas estructurales donde podemos ver que la deuda a nivel nacional era casi 3 veces la territorial; el segundo periodo corresponde a los años 1993 – 1998, en el cual las variaciones fueron grandes, la deuda del nivel nacional y territorial casi se triplicaron, esta variación del nivel de la deuda obedece, principalmente, a dos factores: el desequilibrio fiscal y el cambio en los precios (tasa de interés y tasa de cambio). El primero determina la evolución de largo plazo de la deuda, a la vez que la generación permanente del déficit se explica por inflexibilidades de tipo estructural. El segundo incide sobre dicha dinámica con motivo de cambios permanentes, pero también sobre el comportamiento de la deuda en el corto plazo, ante movimientos transitorios. Ambos factores interactúan de manera consistente. El siguiente periodo 1999 – 2002, durante este tiempo se continuó con un crecimiento sostenido, la deuda del nivel nacional se multiplicó por 4 y la territorial por 2.

Cuadro 2-1: Saldo de la Deuda Pública Bruta por Sectores.

(Millardos de Pesos)

Entidad	Tipo	1988-1992	1993-1998	1999-2002	2003-2008
Gobierno Nacional	Interna	1.442	7.641	39.650	95.330
	Externa	3.576	8.169	37.050	52.223
Total Gobierno Central Nacional	Total	5.019	15.811	76.700	147.553
Entidades Desc Nacionales	Interna	815	2.845	12.390	17.660
	Externa	3.809	5.116	6.655	2.895
Total Ent. Descentralizadas Nacionales	Total	4.623	7.960	19.045	20.555
Total Nivel Nacional		9.642	23.771	95.745	168.109
Gobiernos Centrales	Interna	281	2.290	5.024	4.934
	Externa	88	234	927	1.148
Total Gobiernos Centrales	Total	368	2.525	5.950	6.081
Saldo Deuda Territorial	Interna	716	5.746	11.071	12.133
	Externa	1.851	2.646	5.410	5.308
Total Nivel Territorial	Total	2.567	8.392	16.481	17.441
Total Deuda Sector Público	Interna	2.973	16.232	63.110	125.124
	Externa	9.236	15.931	49.116	60.427
Total Deuda Pública	Total	12.209	32.163	112.226	185.550
Total Deuda Pública (Millones de dólares)		18.883	28.600	47.932	81.116

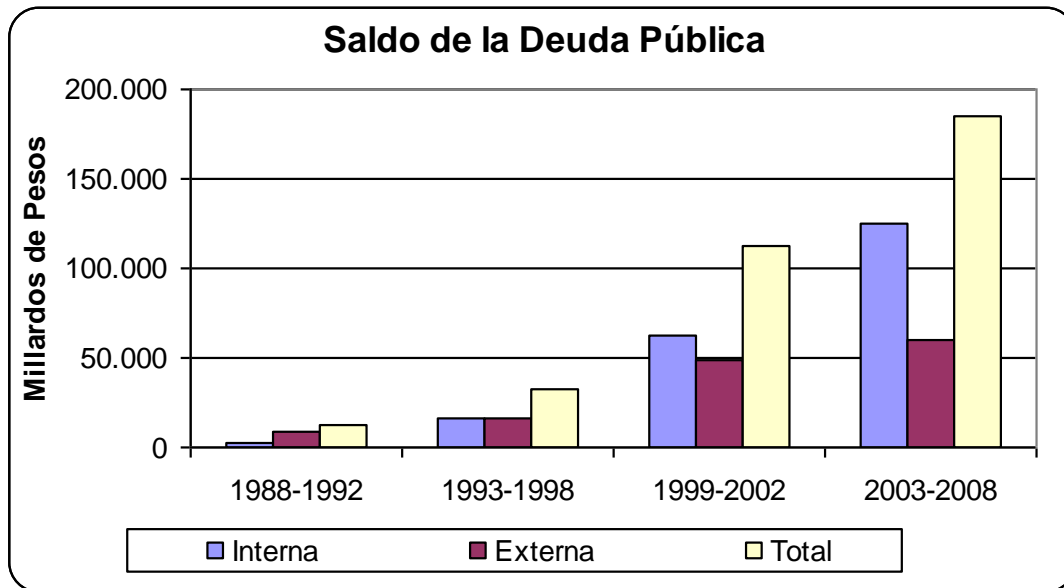
Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes. Cálculos del Autor.

Finalmente, entre 2003 y 2008, la deuda del nivel nacional se duplicó, mientras la territorial se mantuvo estable, el significativo aumento de la deuda pública del gobierno central se ha explicado por: los aumentos de las transferencias del gobierno central a las administraciones locales; los aumentos de los gastos en defensa nacional y educación; y el explosivo pasivo pensional que cada vez debe cubrirse en mayor grado con recursos del presupuesto nacional (Mesa, Sánchez y Zárrta, 2007).

Sin embargo, los años posteriores a la crisis económica mundial presentada en el periodo 1997 – 2003, significaron para Latinoamérica, y en general para el mundo entero, una época de crecimiento económico y mejora en todos los indicadores de producción y bienestar. Si bien las dos últimas décadas del siglo XX reportaron pocos beneficios para América Latina, la recuperación de la crisis económica, que se mantuvo en los primeros años del nuevo siglo, llevó a ritmos de crecimiento similares a los obtenidos en los años setenta del siglo pasado. Los países latinoamericanos lograron estabilizar sus economías después de las desbordadas hiperinflaciones y agobiantes niveles de deuda, ayudadas decididamente por el

nuevo impulso de crecimiento mundial, con una larga y sólida tendencia liderada por los países asiáticos, en particular China e India, que estimularon la demanda externa de materias primas, mejoraron los términos de intercambio y condujeron inmediatamente a un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se acompañó de un incremento importante de las remesas (Contraloría General de la República – CGR⁷, 2009).

Figura 2-4: Saldo de la Deuda Pública por Periodos.



Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes Cálculos del Autor.

Como nos muestra la figura 2-4, la deuda interna en el primer periodo era de apenas \$ 2.973 millardos, la deuda externa era la principal causante de la deuda pública, en los años posteriores la deuda interna crece de forma alarmante, sobrepasando a la deuda externa, siendo para el periodo 2003-2008 \$125.124 millardos, es decir, que la deuda interna se multiplicó por 42 en tan solo 20 años.

Una de la estrategias más importantes del Gobierno en relación con la administración de la gestión de riesgo de la deuda pública ha sido su recomposición a favor de la deuda interna, la cual pasa de representar poco más de la mitad de la deuda total en 1998, a un 70% del total, actualmente. A través de

⁷ De aquí en adelante las siglas CGR se refieren a la Contraloría General de la República.

este mecanismo se reduce fundamentalmente el riesgo cambiario, es decir, el impacto negativo que las variaciones del tipo de cambio ejercen sobre el saldo y el pago de intereses de la deuda externa expresados en pesos y las presiones que esto implica sobre el balance fiscal.

Esta política de endeudamiento ha sido establecida de manera conjunta entre el Gobierno y el FMI, este último como garante de la estabilidad del sistema internacional de pagos. Desde el primer acuerdo con el Fondo, en 1999, se fijaron límites y monitoreos al endeudamiento externo neto, y la estrategia de sustitución de deuda externa por interna se hizo explícita dentro del acuerdo celebrado para 2004: "En los próximos años, el Gobierno se propone incrementar su dependencia de fuentes domésticas de financiación, con el propósito de reducir la sensibilidad de la deuda externa a factores externos" (Acuerdo stand by, diciembre de 2003) (CGR, 2004).

El principal factor que determinó la estrategia de sustitución de fuentes fue el elevado crecimiento de la deuda externa desde mediados de los 90 así como el impacto que tuvo la devaluación de 2002 sobre su servicio. Sin embargo, la reducción del tope de endeudamiento externo para 2005 refleja también la preocupación del FMI en torno al aumento de la deuda externa y el riesgo de refinanciamiento, dados aumentos previsibles tanto en las tasas de interés externas como del tipo de cambio. Luego la estrategia se encuentra asociada a la percepción de riesgo por parte del Fondo acerca de la vulnerabilidad de la economía colombiana.

La destinación de la deuda pública

La regla de oro del endeudamiento establece que los recursos obtenidos de la deuda *pública* se deben destinar a sectores productivos que generen divisas para cubrir su propio servicio y/o que generen externalidades positivas para el mejoramiento del bienestar de la sociedad. Cuando el endeudamiento entra en un esquema del tipo "bola de nieve", el nuevo endeudamiento apenas alcanza a cubrir el servicio de la deuda. Es decir, sólo se garantiza el *roll over* de la deuda y

escasean los recursos que se deberían destinar a la inversión, es especial los destinados a la inversión productiva.

El endeudamiento colombiano ha mostrado una tendencia bastante cuestionable en los últimos años, pues buena parte del endeudamiento nuevo se ha destinado al cubrimiento del propio servicio de la deuda. Este es el resultado de los mayores costos por la reducción de los plazos, la rápida rotación de los bonos y el incremento considerable en las tasas de interés.

La evolución de la ejecución presupuestal de los recursos del crédito clasificado por la destinación de los mismos y el nivel del programa. Se establecen tres periodos: 1990-1996, 1997-2001 y 2001- 2008. Hasta 1996, la destinación de la deuda externa era hacia la inversión y la interna, para cumplir su propio servicio. Después de 1997, se aprecia un cambio. La deuda externa se dedica a cubrir, en forma prioritaria, el servicio de la deuda, aunque canaliza algunos recursos para la inversión, a partir del año 2002 casi el 80% de la deuda externa se destina a cubrir el servicio a la deuda y sólo el 20% se destina a la inversión.

2.1. La Deuda Externa en el Periodo 1988-2008

Introito

En las tres últimas décadas del siglo XX, el endeudamiento externo se constituyó en una de las principales fuentes de financiación para las economías en desarrollo, a través del cual se alivió la escasez de fondos provenientes del ahorro interno. Como un fenómeno más reciente, de quince a veinte años, los recursos privados internos se han constituido en otra fuente alternativa para la financiación del sector público. Es aceptado por los analistas económicos que tanto con los recursos externos como con los internos se facilitó la ampliación de la capacidad productiva y el desarrollo de los países de ingresos medios y bajos, aunque no siempre ese ha sido el caso (Schclarek, 2004).

Con la deuda externa se puede lograr dos objetivos alternativos: uno, el equilibrio macroeconómico y, otro, el crecimiento económico y el bienestar de la población. La teoría macro enseña que la estabilidad de las variables económicas, a corto plazo, es requisito esencial más no suficiente para lograr tasas sostenidas de crecimiento económico a mediano y largo plazo y, por ende, el bienestar social, que resulta de este mayor crecimiento. El uso del crédito externo (y por supuesto del interno) en inversión productiva, estaría jugando ese rol de complementariedad. Sin embargo, cuando se permite que se produzcan desequilibrios permanentes, el crédito externo (o interno) se puede convertir en la variable que coadyuva a tolerar la subsistencia del desequilibrio, sin que ello se traduzca en mayor crecimiento y bienestar (CGR, 2002).

Es sensato pensar que niveles razonables de endeudamiento contribuyen al crecimiento y que de este modo se generan expectativas positivas sobre el desempeño general de la economía que incentivan la inversión privada, sin embargo, altos saldos de deuda acumulada conducen a una reducción de la inversión.

El crédito externo es una de las fuentes de financiación más importante del gobierno nacional. Dentro de ella intervienen distintos tipos de prestamistas como son la banca multilateral, los ahorradores independientes, cuyos préstamos se adquieren a través de la colocación de bonos externos, los proveedores, los gobiernos, etc. Hasta la primera mitad de los años noventa, las fuentes externas de financiación estaban concentradas en la banca multilateral; los recursos que de allí provenían financiaban proyectos de inversión pública como generadoras eléctricas, troncales viales, infraestructura, comunicación, etc. Después, en la segunda mitad de la década, el porcentaje de crédito externo proveniente de la banca multilateral disminuyó significativamente y fue sustituido por la colocación de bonos externos (CGR, 2002).

La dependencia exclusiva o preponderante en deuda pública externa tiene riesgos de tasa de cambio. Por lo anterior, es positivo que cada país tenga un manejo de la deuda dependiendo de su situación particular, buscando minimizar los costos esperados de servicios de sus obligaciones y los efectos económicos, sociales y políticos de la deuda⁸.

La financiación a través del mercado externo (anexo 2), así como la contratación de créditos bilaterales y multilaterales tiene algunas ventajas tales como los plazos amplios y las tasas de interés favorables; sin embargo, estos créditos también presentan algunas desventajas, por un lado, los créditos bilaterales se encuentran condicionados a la realización de compras en bienes de capital en los países que los ofrecen; y de otra parte, los créditos multilaterales exigen condicionalidades para sus desembolsos vinculadas con la aprobación de reformas económicas y sectoriales que en ocasiones requieren de la aprobación de leyes dilatando el tiempo de preparación de los créditos entre 12 y 18 meses.

Un manejo adecuado de la deuda requiere de procesos que permitan llevar a cabo de una manera eficiente la contratación, ejecución, seguimiento y evaluación de proyectos financiados con recursos de crédito externo. Por lo anterior, es importante tener presente la necesidad de recursos, los objetivos de políticas sectoriales prioritarias, los costos, los plazos, y los riesgos que pueden conllevar la contratación de deuda, tales como las variaciones en la tasa de cambio y en los tipos de interés.

A partir de la crisis de la deuda durante los años ochenta, la teoría económica ha venido estudiando la hipótesis del sobreendeudamiento de los países en vía de desarrollo (*Debt Overhang*). Según esta hipótesis, los agentes residentes del

⁸ Dentro de los efectos económicos de la deuda se distinguen la impotencia del esfuerzo exportador, la caída de la inversión, la agudización de los desequilibrios macroeconómicos y la inflación. Así mismo, se distinguen como efectos económicos de la deuda la caída del poder adquisitivo del salario, el desempleo y la reducción en el gasto social público en sectores claves para el desarrollo como consecuencia de la creciente absorción de los recursos del servicio de la deuda y recortes en el gasto público.

sector privado y los potenciales inversionistas extranjeros del país deudor ven la deuda externa como un impuesto futuro sobre la rentabilidad del capital, debido a que el gobierno de dicho país tendrá que financiar los pagos del servicio de la deuda incrementando los impuestos futuros⁹.

La Deuda Externa Colombiana dentro del Contexto de Latinoamérica

En América Latina, según Fossati (2001), durante las décadas del cincuenta y sesenta se producían déficit de los pagos internacionales para cumplir con las obligaciones provenientes de las importaciones debido a los bajos niveles de las exportaciones, razón por la cual se presentaron desajustes entre el nivel de actividad económica interna y la capacidad de pagos externa.

Las causas del crecimiento de la deuda externa latinoamericana pueden clasificarse en causas de carácter interno y causas de carácter externo. Dentro de las primeras se tienen: primero, la caída de los ingresos provenientes de las exportaciones; segundo, los déficit fiscales sobre todo en los períodos de 1978 y 1982; tercero, el mal manejo de la política monetaria y crediticia; y cuarto, la pérdida de competitividad. Así también, dentro de las causas externas se destacan: en primera instancia, los elevados precios del petróleo; segundo, el descenso de las exportaciones; tercero, el alza de las tasas de interés; cuarto, las facilidades que brindaban los organismos financieros internacionales que concedían créditos sin mayor análisis y control por parte de los países deudores y quinto, el costoso servicio de la deuda.

Durante los años setenta las economías latinoamericanas se caracterizaron en general por la insuficiencia de ahorro interno y las políticas fiscales expansivas, lo que desencadenó el progresivo endeudamiento externo y la crisis de la deuda durante los años ochenta. La mayoría de los países empezaron a tener

⁹ Adicionalmente perciben que un servicio de la deuda creciente incrementa la probabilidad de que el gobierno lleve a cabo políticas de financiamiento inflacionario y/o precipite una devaluación de la moneda por el exceso de demanda de divisas.

dificultades para cubrir el servicio de la deuda, hecho que motivó entre 1980 y 1990 a los organismos internacionales a promover la intensificación de los programas de estabilización y ajuste estructural con el fin de garantizar el pago de la deuda, estos países centraron su economía en generar los dólares para prepagar su deuda (enfoque en balanza de pagos), sin importar la capacidad de industrialización para poder desarrollarse y ser un país de ingresos altos. Sin embargo, un país como Corea logró superar estas dificultades rápidamente de la crisis asiática de 1997, esto debido a las políticas expansivas de demanda, tanto en el plano fiscal como en el monetario, un fuerte crecimiento de las exportaciones debido al auge del comercio internacional y de los intercambios regionales, una fuerte entrada de inversión extranjera directa, una reestructuración bancaria y empresarial (Bustelo, 2000).

A continuación se revisará y analizará el nivel de déficit fiscal, la evolución de la deuda externa de los países latinoamericanos desde 1970 a 2008 y algunos indicadores de endeudamiento para cada uno de los países del subcontinente latinoamericano.

El déficit fiscal de un país juega un papel importante en la definición del nivel de endeudamiento externo de una Nación. En la mayoría de países de América Latina el nivel de déficit ha sido progresivo desde 1990, entre los países con mayor nivel de déficit fiscal para 2003 se encuentra Jamaica (-9,8%), Bolivia (-7,8%) y Argentina (-5,8%). Colombia, a su vez se encuentra en un quinto lugar con un nivel de déficit de (-4.6%), debido al progresivo déficit del país afronta desde mediados de la década del noventa.

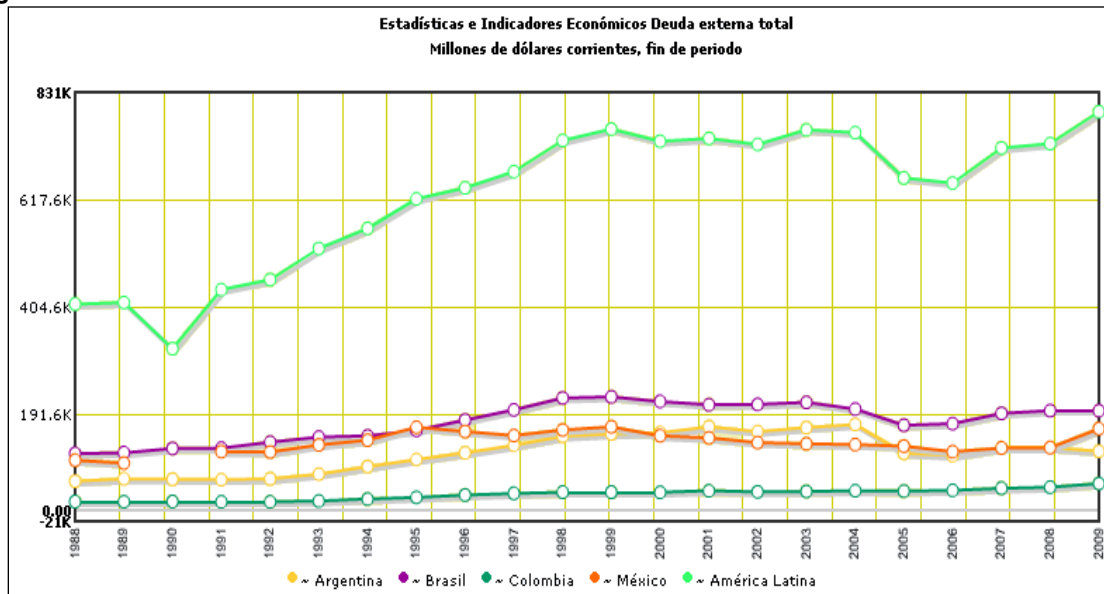
Durante las tres últimas décadas, la deuda externa de Latinoamérica pasó de US\$40.000 millones en 1973 a US\$779.632 millones en 2003. A partir de 1965 la deuda externa latinoamericana casi se triplicó pasando a US\$68.000 millones en 1975 a US\$200.000 millones en 1985, año a partir del cual este monto se duplicó a US\$444.000 millones y ya para 2003 la deuda externa latinoamericana alcanzó

los US\$779.632 millones, casi 20 veces más que la deuda que tenía la región para 1973.

Analizar comparativamente el nivel de endeudamiento externo general de Latinoamérica requiere de la revisión de algunos indicadores como el porcentaje de deuda externa en el PIB, en las exportaciones y el porcentaje de deuda multilateral en el total de deuda externa, lo cual resulta útil para dimensionar el tamaño y la importancia de la deuda externa con la banca multilateral tanto en Colombia como en los demás países de la región (Figura 2-5).

El servicio de la deuda externa como porcentaje del PIB de la región pasó de ser del 3% en 1990 a ser el 4,3% en 2003, lo que demuestra la tendencia creciente de las obligaciones financieras de los países latinoamericanos. De otra parte, el porcentaje del servicio de la deuda externa en las exportaciones descendió de 17,6% en 1990 a 15,6% en 2003, lo que se interpreta como el esfuerzo exportador que deberá realizar la región para el pago del servicio de la deuda, que aunque presenta un decrecimiento, este resulta poco importante ante el ascenso en el porcentaje de deuda externa contratada con la banca multilateral con respecto a la deuda externa total, pasando del 26,5% en 1990 al 28,6% en 2003 (Rubiano, 2008).

Figura 2-5: Deuda Externa América Latina



Tomado de CEPALSTAT. Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas. Consultado Abril de 2011.

Con respecto al endeudamiento, Rubiano (2008), nos afirma que el nivel de endeudamiento de América Latina se incrementó notablemente durante 1990 y 2003. Así mismo, la deuda externa colombiana a diciembre de 2005 alcanzó los US\$39,561 millones y la deuda externa de Latinoamérica para 2003 alcanzó los US\$768,536 millones. Brasil, Argentina, México, Chile, Venezuela y Colombia son en su orden, los países con mayor nivel de endeudamiento en términos absolutos para 2003.

El nivel de Solvencia Económica se define como el esfuerzo exportador que debería hacer cada país para pagar la deuda externa; su cálculo consiste en el porcentaje de deuda externa sobre las exportaciones de un país. Entre los países de América Latina con el menor nivel de reservas internacionales para realizar el pago de la deuda externa es Argentina, así mismo, Panamá, Jamaica, Ecuador, Chile se destacan por su baja capacidad económica. En el caso de Colombia, la relación deuda externa/PIB se encuentra en un nivel intermedio comparando los resultados de este indicador para los demás países de la región. Sin embargo, para Colombia la relación deuda externa /exportaciones se encuentra en un nivel del 2,32, situación que resulta preocupante, en el sentido de que el país tendría

que exportar 2,32 veces lo que exportó en el 2003 para poder responder con sus obligaciones de deuda externa (CEPAL, 2004).

El servicio de la deuda como porcentaje de las Exportaciones se entiende como el porcentaje de exportaciones disponible para el pago del servicio de la deuda. Al respecto, Colombia es el país peor situado de Latinoamérica, aunque presentó un descenso del 32.2% al 28.8% entre 1990 y 2003, este porcentaje para 2003 es mucho mayor al que presentan el resto de países latinoamericanos.

La deuda externa de Latinoamérica se constituye en un 28,6% por créditos de la banca multilateral. En este sentido, se destaca el notorio incremento en el porcentaje del servicio de deuda con la banca multilateral en relación al PIB para Argentina, cuyo valor cambió del 16.2% al 96.8% entre 1990 y 2003, lo que se puede atribuir a la difícil situación económica que afrontó este país durante el 2001. Por el contrario, Chile y México presentaron un descenso para 2003 con respecto a 1990, posesionándose en los valores más bajos para este indicador en el contexto de países latinoamericanos (Rubiano, 2008).

Para Colombia el porcentaje del servicio de la deuda con la banca multilateral en el PIB, disminuyó para 2003 con respecto a 1990. Sin embargo, el nivel de servicio de la deuda como porcentaje del PIB se sitúa en un nivel intermedio de endeudamiento si se compara con el nivel de los demás países latinoamericanos¹⁰.

Colombia se encuentra entre los tres países que realizaron el mayor porcentaje de pago de intereses, de hecho Colombia junto con Uruguay durante 2003 sólo realizaron pago de intereses, lo cual demuestra una de las ineficiencias del actual proceso de gestión y pago de la deuda ya que son mínimos los abonos a capital realizados. Por el contrario Chile y México pagaron gran porcentaje de deuda durante 2003, 28% para el caso de Chile y 11.9% para el caso de México.

¹⁰ Para el año 2010 el servicio a la deuda externa como porcentaje del producto interno bruto se situó en 5.23. Fuente: Banco Mundial. Consultado Julio 2011.

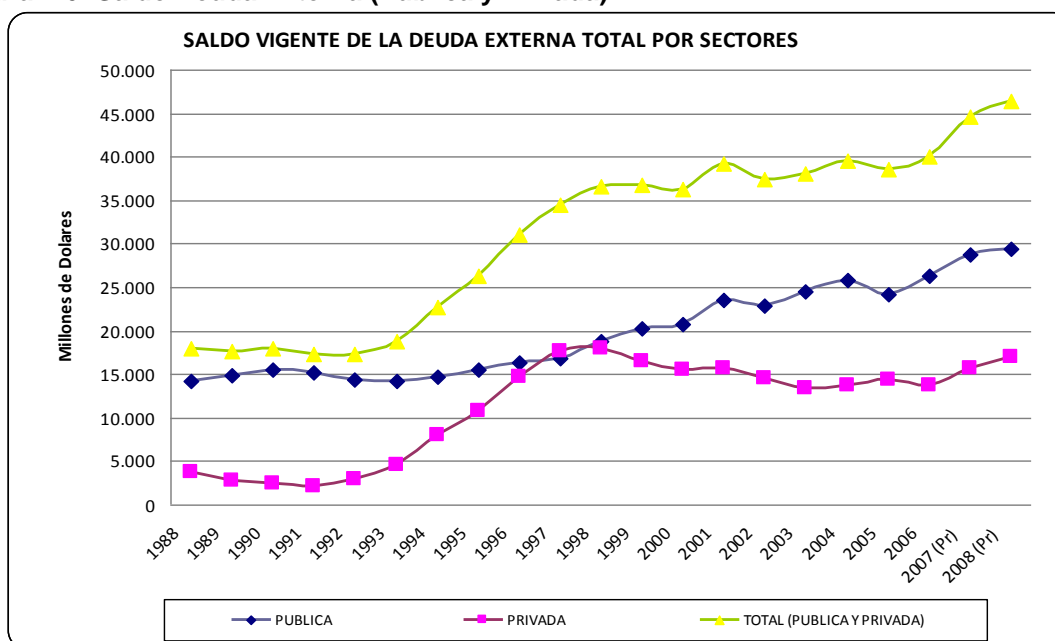
Una vez realizada la revisión de cifras e indicadores relacionados con el endeudamiento latinoamericano de las últimas décadas, se concluye que la mayoría de países de América Latina se endeudó para el financiamiento de la fuga de capitales en lugar de utilizar estos recursos para proyectos con alto nivel de rentabilidad que permitieran en el futuro pagar el servicio de la deuda mediante el aumento de divisas generadas por las exportaciones. La fuga de capitales se dio por la corrupción en los grandes proyectos de alta rentabilidad, en especial los de infraestructura eléctrica, el proyecto de Guavio con una duración de 5 años y un sobre costo de más de 2.500 millones de pesos es un claro ejemplo de corrupción. Además las altas tasas de interés durante los años ochenta, y las fluctuaciones en las tasas de cambio ocasionaron el gran crecimiento de la deuda volviéndola impagable para la mayoría de países latinoamericanos (Rubiano, 2008).

2.2. Colombia 20 años de Deuda Externa Pública, Multilateral y Privada.

El periodo de 1988 a 2008

En los párrafos subsiguientes se hablará de lo que sucedió en el periodo de 20 años entre 1988 y 2008. En la primera parte se describe el periodo 1988-1992 y se enfatiza en los procesos de caída de la banca y se propone el primer acercamiento a la apertura económica de Colombia. Continuando, se profundiza sobre el proceso de liberación de la economía colombiana en la descripción del periodo comprendido entre 1992 y 1998. En la tercera parte se hace referencia al periodo que va de 1998 al 2002 en el que se habla del estancamiento económico por una baja actividad productiva y se discute el ajuste de la deuda. Para terminar, se propone en el periodo 2002-2008 la inquietud sobre la sostenibilidad de la deuda, abriendo la polémica sobre si dicha deuda es un problema coyuntural o estructural.

Figura 2-6: Saldo Deuda Externa (Pública y Privada).



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales.

En la figura 2-6, se observa que a principios de los años noventa la deuda externa total de Colombia bordeaba los US\$18,000 millones, donde la deuda pública era cercana a los US\$15,500 millones (86% del total) y la privada a los US\$2,500 millones (14% del total). Al finalizar el ciclo de expansión crediticia de los años 1993-1997, la deuda externa total se había prácticamente duplicado, llegando a niveles de US\$34,000 millones, de los cuales US\$17,600 millones eran deuda privada (ahora 49% del total), mientras la pública se mantenía alrededor de los US\$17,000 millones (51% del total). Posteriormente, la deuda tiene un crecimiento sostenido alcanzando en el 2008 los US\$46,300 millones, de los cuales el sector público tiene unos US\$29,500 millones (64% del total) y el sector privado bordeaba los US\$17,000 millones (36% del total).

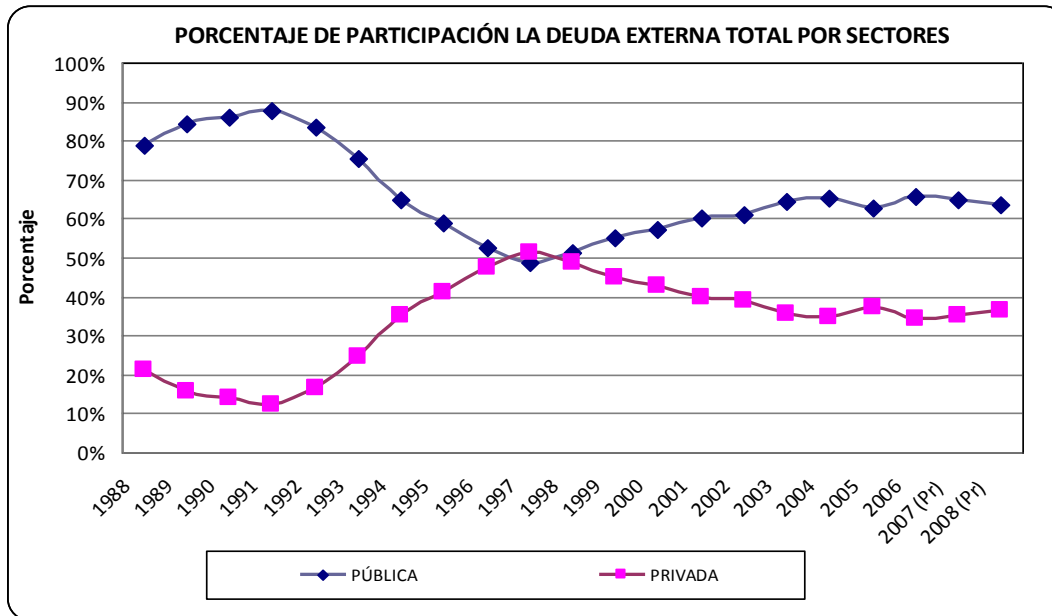
Nótese también que el endeudamiento interno crece más que el externo (Figura 2-7), hay dos diferencias importantes que es necesario resaltar:

1. La mayor parte de la deuda interna de 1996 es obligatoria o convenida entre sectores del sector público consolidado, como el Instituto del Seguro Social o Ecopetrol, que deben invertir sus excedentes en títulos del

Gobierno, mientras la que se desarrolla de 2000 en adelante es adquirida por el público (fondos de pensiones, bancos e individuos), bajo condiciones de mercado. Ello se hizo posible porque a partir de 1999 la inflación desciende por debajo de los dos dígitos y el público confía en que esa reducción sea permanente, por lo cual compra títulos gubernamentales a tasa fija (Kalmanovitz, 2004).

2. El esquema institucional financiero del país cambió con la reforma de apertura y liberalización financiera, que colocó como prioridad mayor libertad de tasas de interés a los bancos, mayor desarrollo de las operaciones en bolsa y libertad de capitales provenientes de los fondos de inversión del extranjero para participar en ella, lo cuales no tienen una revaluación permanente.

Figura 2-7: Porcentaje de Participación de la Deuda Externa.



Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes Cálculos del Autor

2.3.1988-1992: La caída de la banca internacional y la apertura económica en Colombia.

Entre 1988-1992, el desastre que para la banca internacional y para los países prestamistas podría suponer el no pago de la Deuda Externa es superado¹¹. Sin embargo, se niegan a su condonación, pues con la deuda se puede influenciar a los países deudores a seguir políticas económicas que afecten su desarrollo; pero tampoco les interesa que se dé un estallido social, por eso se siguen realizando ciertos préstamos, aunque las condiciones son cada vez más duras y exigentes. Los flujos de préstamos se estancaban y la política de financiamiento del sector público fue reorientada a la sustitución de endeudamiento externo por endeudamiento interno.

En este período la deuda pasó de US\$17.935 millones a US\$17.277 millones en 1992, con un incremento anual de -0.92% . Durante este período siguió la desaceleración en el endeudamiento del sector privado (-1.5% promedio anual) y el aumento de los flujos para el sector público (6.0% promedio anual). Para 1992 la deuda externa disminuyó un 0.1% del PIB, por un aumento del PIB nominal (5.9% anual) y la disminución del flujo de deuda (-0.2% anual).

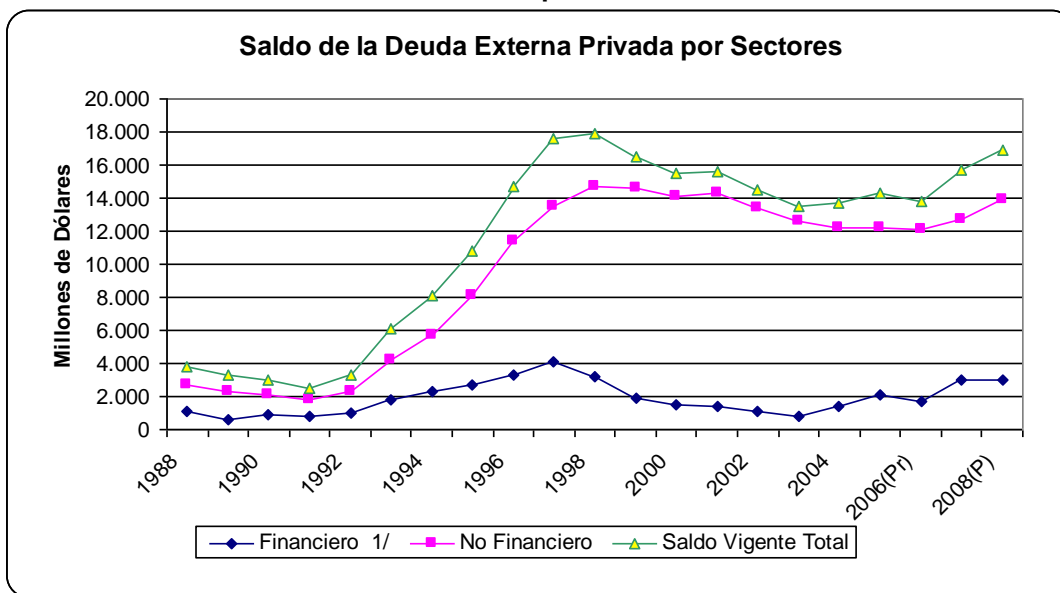
La disminución del saldo de la deuda externa (Figura 2-8), estuvo influenciada por: i) el deterioro de los indicadores de la deuda externa y la presión de la crisis de pagos de algunos países latinoamericanos; ii) la reorientación de la política de financiamiento del sector público hacia la sustitución de deuda externa por deuda interna, y, iii) el inicio del proceso de liberación de la cuenta corriente y de capitales del país (Rubio, 2003).

En el período de 1990-1992, se dieron cambios importantes, el Estado sacó al mercado interno US\$750 millones en bonos de deuda interna; surgieron

¹¹ Este hecho es reconocido como el Plan Brady fue una estrategia para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales, que se basa en operaciones de reducción de la deuda y el servicio de la deuda efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado.

instrumentos alternativos de endeudamiento como los bonos de deuda externa buscando reemplazar en parte las fuentes tradicionales de endeudamiento; además el gobierno recibió durante este período importantes desembolsos (un total de US\$3.420 millones) derivados de la consecución de recursos en el mercado internacional, buscando convertir al país en exportador neto de capitales, aprovechando los efectos de la crisis de pagos de algunos países de la región (Gómez, 2007).

Figura 2-8: Saldo de la Deuda Externa Privada por Sectores



Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes Cálculos del Autor.

En cuanto a la deuda externa del sector público, hay que señalar que las autoridades económicas orientaron la política de financiamiento hacia la consecución de recursos frescos en el mercado internacional con el fin evitar que el país se convirtiera en importador neto de capitales, en un contexto caracterizado por el deterioro de los principales indicadores de la deuda externa del país y los efectos derivados de la crisis de pagos de algunos países de la región. Resultado de esta estrategia, el Gobierno recibió importantes desembolsos que permitieron diferir el vencimiento de compromisos con la banca comercial. Adicionalmente, al iniciar la década del noventa, el Gobierno modificó su política de financiamiento del sector público hacia la sustitución de deuda externa por

deuda interna mediante la colocación de bonos de deuda interna y, además buscó utilizar instrumentos alternativos de endeudamiento como los bonos de deuda externa, en reemplazo de fuentes tradicionales como el crédito multilateral y los créditos sindicados (Rubio, 2003).

Por la incertidumbre generada por la implementación de la política de apertura, durante los años 1990 y 1991 los niveles de financiamiento externo del sector privado disminuyeron a tasas anuales de 9.0% y 14.2%. Pero durante 1992 el nivel de la deuda privada creció a 32.2% anual, un incremento similar al observado en el valor de las importaciones. Durante este período la participación del sector público en la deuda externa pasó de 78.8% en 1988 a 83.4% en 1992.

La evolución de la deuda externa del sector privado a principios de los noventa se enmarcó en la estrategia de apertura económica, bajo un esquema descentralizado del manejo de divisas que implicaba la liberación de la cuenta corriente y la cuenta de capitales. No obstante, dada la incertidumbre generada por la gradualidad en la aplicación de la política de apertura, en 1990 y 1991 el financiamiento externo del sector privado disminuyó a tasas anuales de 9.0% y 14.2%, respectivamente, pasó de U\$2.772 a U\$2.165 millones en estos dos años (Rubio, 2003).

2.4. 1992-1998: *Internacionalización de la economía*

A comienzos de los noventa operó un cambio en los diferentes campos de la política económica orientado hacia la liberalización de la economía, de acuerdo con las necesidades impuestas por el proceso de apertura de la economía mundial¹². Simultáneamente, con las reformas adoptadas, se definieron nuevos lineamientos en la política de endeudamiento externo. Desde entonces, el sector

¹² La Ley 9ª de 1991 y la Resolución 57 de la Junta Monetaria del mismo año, establecieron las normas que flexibilizaron el régimen cambiario vigente hasta el momento. En cuanto a los recursos obtenidos a través de endeudamiento externo se estableció que pueden destinarse a financiar inversiones o gastos en el país, así como para el financiamiento de inversiones o gastos en el exterior.

público ha buscado la diversificación de sus fuentes de financiación internas y externas, con énfasis en la emisión de bonos en el mercado internacional de capitales y TES en el mercado interno, la sustitución de crédito externo por interno, la mejora en el perfil de la deuda a partir de la política de prepagar o sustituir los empréstitos onerosos y la contratación directa de crédito. Igualmente, las empresas del sector privado modificaron la composición de sus acreedores, al contratar recursos a través de la colocación de títulos de deuda en los mercados del exterior y mediante las operaciones de arrendamiento financiero (Rubio, 2003).

Ya para 1992-1998, la apertura económica inició el proceso de internacionalización de la economía orientada a producir y exportar más a menores costos e importar con el criterio de regular los precios de la industria nacional. Fue anunciada por el Gobierno Barco y aplicada por el gobierno Gaviria que recibió un superávit de cuenta corriente del 5.6% del PIB y lo dejó en un déficit de 4.5% del PIB. Este proceso generó una burbuja especulativa que afectó el sector productivo, al presentarse un incremento de la venta de activos y grandes empresas a corporaciones transnacionales, la llegada de las multinacionales y la privatización de muchas empresas y entidades estatales dedicadas a explotar nuestros recursos sin generar ninguna clase de beneficio para el país, adicionalmente, ocasionó un costo social elevado (el país se centró en la producción de bienes transables y esto no incrementó la capacidad de exportación), debido al incremento de los índices de pobreza e indigencia, reducción de la inversión en salud e incremento de la privatización del sector, disminución de la inversión y de la cobertura en educación, privatización de los servicios públicos domiciliarios y reducción de subsidios.

El gobierno de Gaviria sigue con su política de diversificación de sus fuentes de financiación internas y externas, para tal fin sigue emitiendo bonos en el mercado internacional de capitales y TES en el mercado interno con miras a recoger dinero circulante y así disminuir las presiones inflacionarias ocasionadas por la mayor cantidad de moneda. Para hacer efectivas estas operaciones tiene que ofrecer

tasas de interés atractivas, lo que tiende a subir todas las tasas de interés del mercado financiero, fortalece la política de sustitución de endeudamiento externo por interno e inicia una política de prepago o sustitución de empréstitos onerosos y contratación directa de créditos (Gómez, 2007).

Durante el año de 1992, cuando el valor de las importaciones y el gasto privado mostraron importantes tasas de crecimiento, el nivel de la deuda externa privada creció 32.2% anual frente al registro de 1991, incremento similar al observado en el valor de las importaciones.

Por sectores la deuda externa del sector público registró un incremento en el valor total de las obligaciones al pasar de 78.8% en 1988 a 83.4% del PIB en 1992 en detrimento de la participación de la deuda en cabeza de los agentes del sector privado. Según fuentes de financiamiento, mientras la banca multilateral continuó aumentando su contribución en el endeudamiento externo colombiano, la banca comercial y bilateral redujeron su participación en el mismo (Rubio, 2003).

Durante este período la deuda creció a US\$36.681 millones (94%), con un crecimiento promedio anual de 13.5%. A finales de los 90's se incrementó a casi el doble que a comienzos de la década. Este comportamiento se explica por las obligaciones del sector privado que se multiplicaron 2.9 veces en el mismo período al pasar de US\$6.056 m en 1993 a US\$17.894 m. en 1998. Adicionalmente la deuda externa pública también creció pero en una menor proporción US\$4.902 m.

En concordancia con el auge en los flujos de deuda externa, la economía presentó una tasa de crecimiento anual promedio de 4.0% entre 1993 y 1998, destacándose los niveles alcanzados en el período 1993–1995. Las entradas de capitales externos, especialmente las adquiridas por los agentes del sector privado, se constituyeron en fuente de financiamiento del gasto privado y se dirigieron a financiar proyectos de infraestructura en sectores como el de las comunicaciones, sector eléctrico, petrolero, manufacturero y financiero.

En resumen, la apertura económica originó una entrada masiva de capitales extranjeros que junto con los hallazgos de petróleo llevaron al origen de una burbuja especulativa que afectó al sector productivo, lo que llevó a la privatización de empresas y entidades estatales dedicadas a la explotación de recursos, que al final no generaron beneficio al país, adicionalmente, en este periodo el sector público buscó cambiar fuentes de financiación interna y externas, sustitución de deuda externa por interna con el fin de mejorar el perfil de la misma.

2.5. 1998-2002. Estancamiento económico por la baja actividad productiva y ajuste de la deuda.

De 1999 a 2002, fue un período de baja actividad económica en el cual se presentó la mayor crisis económica de la historia de Colombia, se caracterizó por el desempleo masivo y con deflación y decreciente uso de recursos y bajo nivel de inversiones. En el gobierno Pastrana, los flujos de deuda disminuyeron, en especial el sector privado, los grupos económicos se vieron desvalorizados en bolsa y por la devaluación masiva de sus activos industriales y empresariales, muchos tuvieron que vender sus empresas a los españoles, los cuales ven una buena oportunidad de invertir en Colombia. Estos grupos económicos se ven obligados a traer dinero de sus bolsillos mantenidos en el extranjero para refinanciar o repotenciar sus empresas, algunas como Bavaria se adelgazan y mejora en eficiencia para luego ser vendida a la Cervecería Sab Miller, así por el estilo, se pierden empresas como ACES y Avianca entre otras. Todas estas acciones y el déficit fiscal llevaron a que la deuda pública se disparara.

Con el inicio de las crisis financieras internacionales desde finales de 1997 (Asia 1997, Rusia y Brasil 1998-1999, Argentina 2001) se frenó la entrada de capitales a los mercados de la región. El efecto contagio de estas crisis ocasionó una fuerte disminución de los flujos de capital hacia los países emergentes, especialmente por parte de la banca privada, lo cual incrementó los márgenes financieros o spread. En el caso de la deuda externa colombiana el impacto de estas crisis se observa en los bajos niveles de financiamiento externo registrados en los últimos

cinco años. Estos flujos disminuyeron entre 1999 y 2002, período en el cual el promedio de ingresos anuales fue de US\$179 m. Este estancamiento de los flujos de deuda externa coincidió con las bajas tasas de crecimiento de la inversión privada y del PIB, y en particular con la contracción económica ocurrida en 1999, (-4.2%). Sin embargo, cabe señalar que entre 2001 y 2002, se presentó una leve recuperación del flujo neto de endeudamiento externo, US\$792 m (Rubio, 2003).

En Colombia entre 1998 hasta el 2002 el crecimiento económico y la inversión privada se vieron estancados y podríamos decir que se ha producido una desaceleración, además de un incremento desproporcionado en los compromisos derivados de la deuda externa que cada día son más difíciles de cumplir. El indicador de la deuda como proporción del PIB aumentó un 32.6% en el 1998 a 40.0% en 2002.

El boom económico de la primera parte de la década, explicado por el dinamismo interno de la economía y el creciente influjo de capitales, explicado por la euforia de la apertura que liberó el consumo ante el acceso a la diversidad de productos importados, de inversiones en supermercados, de los precios del petróleo, los cuales a la larga generaron un sobreendeudamiento en las familias, las empresas y el Estado. Este proceso alimentado por la expectativa de precios de activos que crecían continuamente y que representaba en los títulos de propiedad una mayor riqueza para todos los poseedores de ella. Al reventarse la burbuja especulativa y caer los precios de los activos, y en consecuencia desaparecer las garantías de ese sobreendeudamiento, se sufrió un problema de insolvencia para los poseedores de riqueza. Así las cosas, la economía cayó 4,2% y el desempleo alcanzó el 20% en 1999 (CGR, 1999).

Entonces el Gobierno del Presidente Álvaro Uribe Vélez asumió el poder en medio de una situación fiscal en deterioro, preocupaciones sobre la seguridad doméstica y dificultades de acceso a los mercados internacionales de capital. El programa del Gobierno buscaba sustentar un incremento del crecimiento económico real a

2% en 2003 y por encima de 3% en 2004, mientras continuaba la reducción gradual de la inflación. Se esperaba que las reservas internacionales netas aumentaran unos US\$300 millones por año. Se fijó un objetivo de reducción del déficit del Sector Público Consolidado (SPC) a 2,5% del PIB en 2003 y a 2,1% del PIB en 2004, con el fin de contener el incremento de la deuda pública, la cual alcanzó el 58,4% del PIB al finalizar 2002 ,y establecer una senda decreciente para la relación deuda pública a PIB. (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2003).

Su paquete de políticas también incluía reformas estructurales para resolver temas institucionales que debilitan la sostenibilidad de la posición fiscal, para mejorar la calidad de los programas sociales y para continuar fortaleciendo al sector financiero. En lo que ha corrido de los dos períodos de Uribe, la deuda externa pública ha tenido un aumento del 7 a 8 % en dinero, es decir, en el 2004 fue de US\$25.835, en el 2005 de US\$24.189 y en el 2008 alcanzó la cifra de US\$ 29.447.

Así mismo, a pesar de que el aumento del saldo de la deuda externa en dólares fue inferior al 2%, su indicador como proporción del PIB aumentó nueve puntos al pasar de 37% en 1998 a 46% en 2002, consecuencia del efecto de la devaluación del peso frente al dólar en el cálculo del PIB nominal en dólares y del bajo crecimiento de la economía en los últimos años.

Según fuentes de financiamiento, se destaca el incremento en las contrataciones a través de la colocación de bonos en el mercado internacional de capitales, con lo que esta fuente aumentó su participación en el saldo de la deuda externa de 22% en 1999 a 33% en 2002. La banca comercial que disminuyó su contribución en 10 puntos, continuó siendo el principal proveedor de recursos externos al participar con 34.4% en 2002. Otra fuente importante es la banca multilateral que contribuyó en 2002 con el 20% del saldo total de la deuda externa. Esta última y la colocación de bonos son los principales proveedores de recursos de deuda externa para las

entidades del sector público, en tanto que la banca comercial otorgó créditos, en mayor proporción, a los agentes del sector privado (Rubio, 2003).

2.6.2002-2008. Sostenibilidad de la deuda: entre lo coyuntural y lo estructural

La deuda total para el año 2007, como proporción del PIB, ascendió al 49,96%, mientras que para 2008 se situó en niveles del 45,02%, alcanzando una variación total en este indicador del - 0,88%. Aunque en 2008 no se presentó una variación significativa de la deuda, sí se observó como el gobierno nacional y las entidades territoriales disminuyeron durante la presente década su endeudamiento como proporción del PIB como resultado del ajuste fiscal parcial logrado.

La variación mostrada encuentra su justificación en la ejecución de políticas formuladas en reacción a la crisis de los noventa, cuyo objetivo es propender por un manejo eficiente de la deuda, a través de la adopción de políticas monetarias y cambiarias que han minimizado el impacto de la crisis del 2008.

Este mejor comportamiento de la deuda se soportó en varias acciones:

- Se ha recurrido a diversas fuentes de financiamiento;
- Se han puesto en el mercado bonos externos denominados en pesos;
- El país ha venido diversificando su deuda externa;
- La apreciación del peso hizo que la deuda se redujera.

Las condiciones económicas del país y los cambios importantes que se dieron en los mercados internacionales, marcaron a 2008 como un punto de cambio estructural en muchas de las variables: inflación, devaluación, exportaciones, importaciones, etc. Así mismo, al interior del país, el DANE actualizó las cifras del producto interno a un nuevo año base (2000), mejorando todos los indicadores en general que tienen como denominador el PIB. Esta variación, por ejemplo, provocó que los saldos de la deuda se redujeran en cerca de 10 puntos porcentuales del PIB.

Entre 2003 y 2005 la deuda externa se redujo en US\$1.523 millones, principalmente por la ejecución de prepagos de deuda externa que se llevaron a cabo durante este periodo. No obstante varios hechos han influido en este comportamiento: “las reformas estructurales, la búsqueda de la calificación de la deuda externa en grado de inversión, el crecimiento económico, la alta liquidez de los mercados internacionales y las bajas tasa de interés internas y externas. Todo ello facilitó la aplicación de políticas de financiamiento activas y la ejecución de operaciones de manejo de la deuda pública” (Salamanca y Monroy, 2009).

Para el 2004 la inversión extranjera directa aumento un 35%, principalmente por las políticas de atracción de capitales en el sector turismo y petróleo (Salamanca, 2007). Este aumento trajo un impacto positivo ya que condujo a una abundante financiación para compensar el deterioro progresivo del balance en la cuenta corriente, contribuyendo a una marcada acumulación de reservas internacionales que fortaleció decididamente el peso colombiano. Gracias a los flujos de IED hacia los sectores financiero, manufacturero y energético, la economía colombiana se ha beneficiado con la tecnología extranjera, mediante el apoyo de las casas matrices, el establecimiento de pequeños laboratorios de soporte para asistencia técnica e innovación incremental, y la cooperación gremial en algunas asociaciones empeñadas en mejorar la productividad en los clusters en los cuales operan (Reina y Guerra, 2003).

Para 2008 la deuda externa pública colombiana alcanzó una participación del 12,0% sobre el total del PIB, mientras que para 2007 dicha proporción fue del 13,8%, lo que demuestra que esta relación aumentó en un 1,8%. La anterior variación se encuentra soportada en el incremento de la deuda externa de las administraciones centrales del nivel departamental (47,3%), seguidos por el gobierno nacional (14,6% y las entidades descentralizadas (14,5%).

Otra de las medidas que propuso el Ministerio de Hacienda para disminuir la vulnerabilidad a choques de tipo cambiario, fue el proceso de “pesificación” de la deuda externa, lo que esto quiere decir es que el Gobierno busca convertir una deuda en dólares en una deuda en pesos. En el argot financiero internacional esto se conoce como un “swap”. Lo que pretende dicha operación es aprovechar que los dólares están muy baratos, convirtiendo un flujo futuro de pago de intereses y capital en dólares por un flujo en pesos.

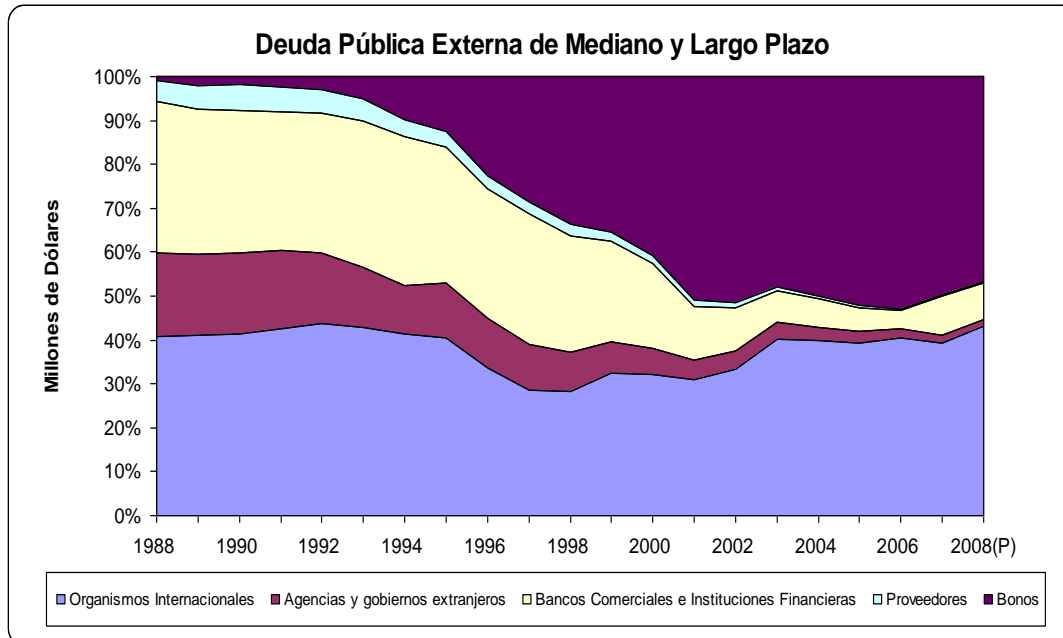
Como conclusión de este periodo podemos decir que la deuda externa disminuyó como resultado del ajuste fiscal, la ejecución de prepagos de deuda buscando la calificación de inversión, el crecimiento económico, al alta liquidez de los mercados internacionales y las bajas tasas de interés internas y externas. Gracias a los flujos de inversión extranjera directa hacia los diferentes sectores productivos mejoraron los niveles de empleo y desarrollo.

Evolución de la Deuda Externa por tipo de prestamista

Durante los años noventa se presentó una sustitución de fuentes proveedoras de crédito de la banca multilateral y comercial hacia los tenedores de bonos. Al finalizar 2002, la deuda en bonos colombianos representa el 62% de la deuda externa, seguida por la banca multilateral con el 31%, participación ligeramente superior a la que presentaba en 1990 (29,4%), y la banca comercial con el 6%, luego de representar, a principios de la década, el 44%, del valor total de la deuda, se presenta una sustitución de prestamistas. La colocación de bonos externos se convierte en la principal fuente de financiación, lo cual, si bien tiene ventajas en el sentido de que esos recursos no están condicionados a proyectos específicos, como es el caso de las multilaterales, la gran desventaja es que no facilitan propuestas de reestructuración en caso de que así lo requiera el país, porque no existe un acreedor visible que los aglutine. En la figura 2-9 se presenta el total de la deuda pública de mediano y largo plazo en el período 1988-2008, según cada uno de los tipos de prestamistas.

Este cambio de estructura en los acreedores ha sido considerado por muchos "exitoso" en el sentido en que el Gobierno ha podido acceder al mercado externo de capitales, a pesar de la calificación especulativa de riesgo país y el difícil entorno internacional.

Figura 2-9: Deuda Pública Externa por Tipo de Prestamista.



Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes Cálculos del Autor.

Lo cierto es que la emisión de bonos, como mecanismo de financiación del Gobierno, ha sido un fenómeno generalizado en América Latina, que, hacia finales de los noventa, se ha facilitado por una mayor oferta de capitales hacia la región, debido a las circunstancias de otras latitudes. A diferencia de los empréstitos de la banca multilateral, la ventaja de la emisión de bonos es que gozan de libre disponibilidad, de inmediata apropiación y el pago del capital se realiza al final de la vigencia del bono.

En Colombia, se han presentado al menos dos episodios que han podido motivar sustitución de fuentes de financiamiento. En primer lugar, la independencia del Banco de la República ocasionó el periódico recurso al crédito, ante la

imposibilidad de financiación monetaria del déficit. En segundo lugar, las elevadas tasas de interés, propias de los primeros años de la década de los noventa, sumadas a su inestabilidad, contribuyeron a preferir deuda externa sobre interna.

3. Capítulo 3: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y EL PIB EN COLOMBIA ENTRE 1988 Y 2008

Introito

Las crisis del pasado reciente pusieron de manifiesto las limitaciones que generan los altos niveles de endeudamiento, tanto externos como internos. Estas limitaciones se generaron, en casos extremos, cuando los países deudores han sido insolventes para servir sus deudas y, en casos menos drásticos, cuando se afectó de manera significativa su crecimiento económico. Incluso si el nivel de endeudamiento no es tan alto, pero sí muy significativo (por ejemplo, superior a 50% del PIB), tales niveles de deuda colocan a un país en una situación vulnerable, la cual por ejemplo, le dificulta manejar las salidas de capital por cambios inesperados e incluso esperados, en su situación externa (Mesa, Sánchez y Zárta, 2007).

La deuda pública colombiana, como proporción del PIB, registró un fuerte aumento entre mediados de los noventa y los primeros tres años de la década actual. Desde entonces empezó a reducirse: entre 5 y 6 puntos porcentuales del PIB en el quinquenio comprendido entre 2003 y 2008. Esta caída se observa también en la mayoría de los países de la región, aunque en diferentes magnitudes. Se trata, en consecuencia, de un fenómeno generalizado que tiene causas comunes.

En primer lugar, una bonanza económica como resultado de dos factores externos que no se presentaban simultáneamente desde la década de 1970: buenos precios de materias primas y condiciones de financiamiento externo excepcionales, además de las cuantiosas remesas de los migrantes de la región a sus países de origen. Las bajas tasas de interés internacionales, la caída en las primas de riesgo de la deuda soberana y un abundante flujo de recursos externos son la manifestación de las buenas condiciones crediticias mundiales. Esta abundancia de financiamiento internacional explica también los procesos de apreciación de las monedas nacionales en un gran número de países latinoamericanos.

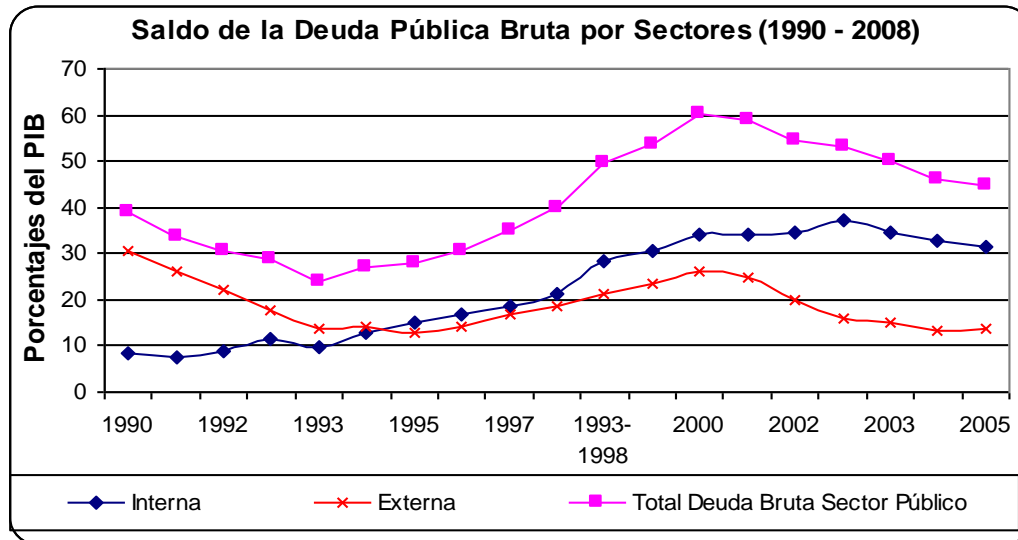
En segundo lugar, estos factores externos favorables coinciden con una fase de recuperación del ciclo económico, después del mediocre desempeño de la economía latinoamericana conocido como “la media década perdida” (1998-2002). En tercer lugar, aunque las situaciones nacionales varían, todos los países de la región impulsaron, en la coyuntura de auge reciente, políticas monetarias y crediticias ligera o pronunciadamente expansivas y, en consecuencia, bajas tasas de interés internas. Y, por último, una mejora en el manejo de la política fiscal debido a los esfuerzos tendientes a corregir su naturaleza pro-cíclica característica de períodos anteriores, aunque los avances en este frente se concentran todavía en unos pocos países (Ocampo, 2007).

Entre 1992 y 1997 la economía volvió a mostrar tasas de crecimiento promedio superiores al 5%, pero en 1998 se inició una crisis de una magnitud como no se sentía desde la Gran Depresión de los años 30. Posteriormente la recuperación fue lenta, en medio de una situación económica deteriorada que generó expectativas muy pesimistas. Al mismo tiempo, la política central de la administración de Andrés Pastrana, dirigida a la negociación con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), dio lugar a una percepción magnificada del poder de la insurgencia, la cual aprovechó los diálogos de paz para hacer proselitismo armado y deteriorar aún más las expectativas de los agentes. Cerca de dos millones de personas abandonaron el país desde 1998, a la búsqueda de nuevos horizontes en Estados Unidos y España (Kalmanovitz, 2004).

La figura 3-1 ilustra el comportamiento de la deuda pública total en términos del PIB, y su desagregación entre externa e interna, para el período 1988-2008. Hasta el año 2001 los comportamientos de la deuda externa e interna, como la total, fueron similares. A partir de ese año se presenta una importante caída de la deuda externa y explica la reducción de la deuda total del gobierno central en más de 11 puntos porcentuales en el transcurso de los siguientes cuatro años. No obstante lo

anterior, el endeudamiento interno del gobierno ha seguido creciendo, aunque a tasas menores de lo que se ha reducido el endeudamiento externo.

Figura 3-1: Saldo de la Deuda Pública por Sectores.



Fuente: CGR y Contralorías Departamentales, Distritales y Municipales.

En 2000 la economía creció 2,9%, apenas 1,4% en 2001, y 1,7% durante 2002. El crecimiento económico muestra una aceleración muy clara desde el segundo semestre de 2001, cuando se obtuvo menos del 1% de crecimiento, hasta el cuarto trimestre de 2003, que se aproxima al 4%. El PIB colombiano se calcula incluyendo el rubro de cultivos ilícitos, los cuales han sido combatidos durante las dos últimas administraciones mediante la fumigación y el ataque a aeronaves que no cuentan con permisos para cruzar el espacio aéreo nacional. Si no se contabilizaran, el PIB estaría creciendo por encima del 4% anual (Kalmanovitz, 2004).

El fuerte crecimiento promedio de la economía colombiana en los últimos cinco o seis años es el factor más importante en la reducción de la deuda, como proporción del PIB, seguido por los impactos combinados favorables de las menores tasas reales de interés externas y la apreciación de la moneda nacional.

En Colombia durante la década del 90 e incluso hasta 2003, la relación entre el endeudamiento interno y externo del Gobierno Nacional Central fue prácticamente

1 a 1. Sólo hasta mediados de 2003 tras reformas estructurales, la búsqueda de la calificación de la deuda externa en grado de inversión, el crecimiento económico, la alta liquidez de los mercados internacionales bajas tasas de interés internas y externas y la reducción de la exposición del Gobierno mediante la modificación de la composición de la cartera, mantuvieron esta relación estable. Adicionalmente, trabajos como el desarrollado por Ocampo y Tovar (1997) han mostrado que el financiamiento externo, tanto privado como público, tuvo un rol crucial en la evolución del ahorro y la inversión en Colombia en los 90.

Por otro lado, investigaciones como las realizadas por Tenjo y López (2002), Tenjo, Martínez y López (2007) y Delgado (2003), han revelado que el acceso al crédito, las restricciones al financiamiento y la disponibilidad de los recursos de ahorro interno repercutieron de forma importante en la determinación del gasto en inversión por parte del sector privado desde los años 90 hasta la actualidad. Esto pone de manifiesto la preponderancia que posee el efecto del financiamiento externo público sobre la disponibilidad de recursos en la economía y consecuentemente sobre la inversión privada (Salamanca y Monroy, 2009).

A mediados de los noventa la deuda externa total ascendía a cerca de 27,7 puntos del PIB, siendo la pública de 14,6 puntos y la privada de 13,1 puntos, ambos con respecto al PIB. En el año 2003 la deuda externa total alcanzó 41,5 puntos del PIB y ese ascenso se explica principalmente por el dramático aumento de la deuda pública externa, que alcanzó 26,8 puntos del PIB y, en menor grado, por el ligero aumento de la privada, con 14,7 puntos del PIB (Cuadro 3-1). A partir de ese año la deuda externa ha registrado una tendencia decreciente, que en el año 2008 representaba 18,9 puntos del PIB, que se dio principalmente por la revaluación de la moneda nacional frente al dólar y en menor grado a la reducción de la deuda pública.

Cuadro 3-1: Deuda Externa en Colombia

PERIODO	COMO PORCENTAJE DEL PIB			PERIODO	COMO PORCENTAJE DEL PIB		
	PÚBLICA	PRIVADA	TOTAL		PÚBLICA	PRIVADA	TOTAL
1988	34,1	8,3	42,4	1999	18,6	15,2	33,8
1989	33,2	7,7	40,9	2000	22,0	16,5	38,5
1990	34,3	6,1	40,4	2001	25,3	16,8	42,2
1991	33,5	5,3	38,8	2002	24,5	15,6	40,0
1992	28,6	4,8	33,4	2003	26,8	14,7	41,5
1993	22,8	6,3	29,1	2004	22,7	12,0	34,6
1994	18,7	7,9	26,6	2005	16,7	9,9	26,6
1995	14,7	10,2	24,9	2006 (Pr)	16,2	8,5	24,7
1996	14,6	13,1	27,7	2007 (Pr)	13,8	7,6	21,4
1997	13,7	14,4	28,1	2008 (P)	12,0	6,9	18,9
1998	16,8	16,0	32,8				

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales. (Pr) Provisional, (P) Preliminar.

3.1. 1988-1992 El periodo de las grandes transformaciones económicas

Entre 1986 y 1990, la legislación financiera se concentró en el saneamiento del sistema. La mejoría de la rentabilidad patrimonial y la utilidad operacional fueron los principales objetivos. Adicionalmente se inició el proceso de desmonte del enjambre de inversiones forzosas y de subsidios de crédito de fomento al que estaban obligados bancos e intermediarios financieros. En 1991, la Asamblea Constituyente le dio autonomía al Banco de la República para definir las políticas cambiarias, monetaria, de crédito y encajes. Le otorgó la responsabilidad de mantener estable la moneda y lo dotó de facultades discrecionales para sancionar instituciones financieras. Se creó la Junta Directiva del Banco de la República y desapareció la Junta Monetaria.

Desde 1991 el Banco de la República ha ido modificando la política cambiaria hacia un régimen de mayor flexibilidad. Se pasó de un régimen de tasa de cambio fija hasta principios de los noventa, a un sistema de banda cambiaria y, en los últimos años, a un sistema de flotación, que ha contribuido a una mayor

independencia de la política monetaria y a una disminución significativa de las tasas de interés interna, aliviando en cierta medida el endeudamiento interno colombiano.

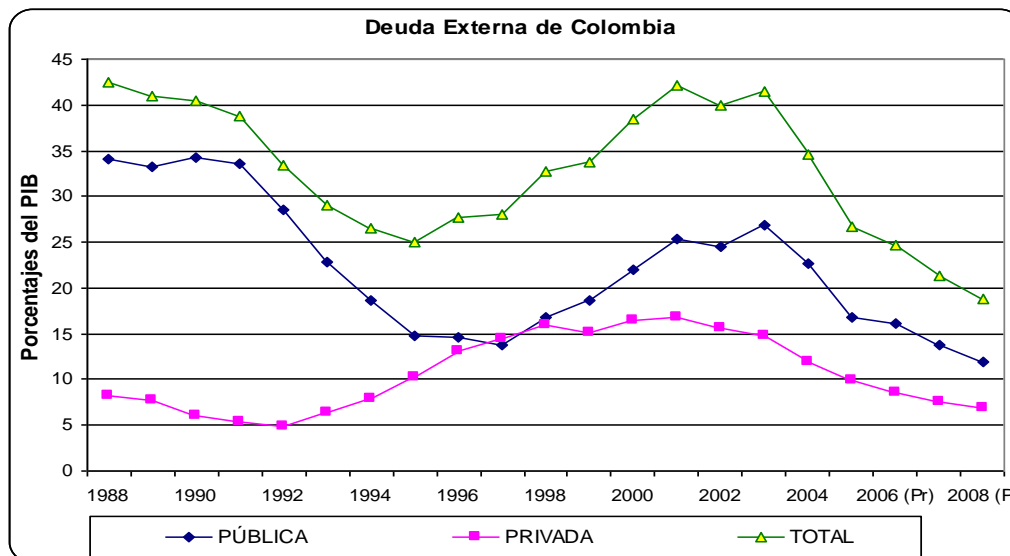
Entre 1988 y 1992 la deuda externa aumentó en sólo US\$ 282 millones, tuvo un comportamiento estable, además se presentó una reducción en la relación deuda externa/PIB al pasar de 42,4 % a 33,4 % respectivamente.

3.2. 1992-1998 Crece la deuda y con ella los gastos por servicio

El endeudamiento público colombiano ha aumentado desde mediados de los noventa de una manera sorprendente y preocupante, debido principalmente a una fuerte expansión el gasto. Cabe señalar que la relación deuda pública/PIB registró una evolución favorable hasta mediados de los noventa. Después de esta fecha, dicha relación inició una tendencia creciente, debido al fuerte aumento de la deuda interna y, desde 1998 a la expansión también de la deuda externa. La deuda pública total se ubicó en 17,5% del PIB en 1991 y cayó a 14,7% en 1994, debido principalmente a las políticas de prepagos y privatizaciones.

La deuda externa se ha incrementado en 17 puntos del producto, pasando del 24,9% del PIB a cerca del 42% del PIB entre los años 1995-2001 (Figura 3-2). Sin embargo, los niveles actuales de deuda externa son iguales a los que tuvo el país a principios de los años noventa. Llama la atención, sin embargo, el rápido incremento de la deuda privada, que llegó a representar el 16% del PIB en los años 1990-2000, casi dos veces el valor de 1990. Esta evolución de la deuda privada externa no fue exclusiva de Colombia. En los mercados emergentes esta tendencia ha sido la norma, como resultado de la apertura en la cuenta de capital, tal como ocurrió en Chile o Brasil en las décadas precedentes. La gran afluencia de inversión extranjera directa hacia Latinoamérica ayudó a amortiguar el incremento en los indicadores de deuda externa, siendo el caso más notorio el de México en la post-crisis Asiática.

Figura 3-2: Deuda Externa de Colombia.



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales.

Si bien el sector público mantiene niveles de deuda externa del 25% del PIB en 2001, cerca de 10 puntos por encima de lo observado en 1995, este nivel es inferior al 33% del PIB observado en 1990. En ello ha jugado un papel muy importante los pre-pagos de la deuda externa pública de los años 1992-95 y los procesos de privatizaciones de empresas estatales que permitieron remover de la contabilidad pública cuantiosos pasivos.

Por el contrario, durante los años 1993-98 se observaron elevados déficits en la cuenta corriente no financiera de la balanza de pagos, lo cual explica la peligrosa dinámica que tomó la deuda externa en su conjunto. Durante los años 2000 y 2001 se ha observado un esfuerzo exportador cercano al 8-9%, ligeramente inferior al 11% requerido para estabilizar la relación deuda/producto en un horizonte de cinco años. En este sentido se puede concluir que el esfuerzo exportador reciente, apalancado en una tasa de cambio real competitiva y en un alto crecimiento económico de los EE.UU., ha estado cercano a la tasa requerida para estabilizar este indicador de deuda. Sin embargo, presiones inflacionarias internas que deterioren la tasa de cambio real o caídas significativas en la demanda externa afectarían nuestro esfuerzo exportador, lo cual se reflejaría en crecimientos adicionales en la relación deuda/producto (Clavijo, 2001).

La apertura de la cuenta de capitales y la desregulación del sector financiero permitieron riesgos excesivos por parte de los agentes, que condujeron a un serio problema en los balances del sector privado. La oferta de crédito interna y externa fue creciente hasta 1997: mientras el endeudamiento privado externo pasó de ser 3.4% del PIB en 1994 a 18.4% en 1999 (precios de 1994), el endeudamiento privado interno pasó de 29.5% del PIB en 1991 a 34.8% en 1997. Este *boom* de endeudamiento, estuvo respaldado por unas expectativas de mayores exportaciones y una relativa estabilidad en el tipo de cambio, expectativas que a la larga no sucedieron (CGR, 1999).

Nótese también que el endeudamiento interno crece más que el externo, pero hay unas diferencias importantes que es necesario resaltar: la mayor parte de la deuda interna de 1996 es obligatoria o convenida entre sectores del sector público consolidado, como el Instituto del Seguro Social o Ecopetrol, que deben invertir sus excedentes en títulos del Gobierno, mientras que la que se desarrolla de 2000 en adelante es adquirida por el público (fondos de pensiones, bancos e individuos), bajo condiciones de mercado. Ello se hizo posible porque a partir de 1999 la inflación desciende por debajo de los dos dígitos y el público confía en que esa reducción sea permanente, por lo cual compra títulos gubernamentales a tasa fija.

3.3. 1998-2002. El auge de las alianzas entre entidades financieras.

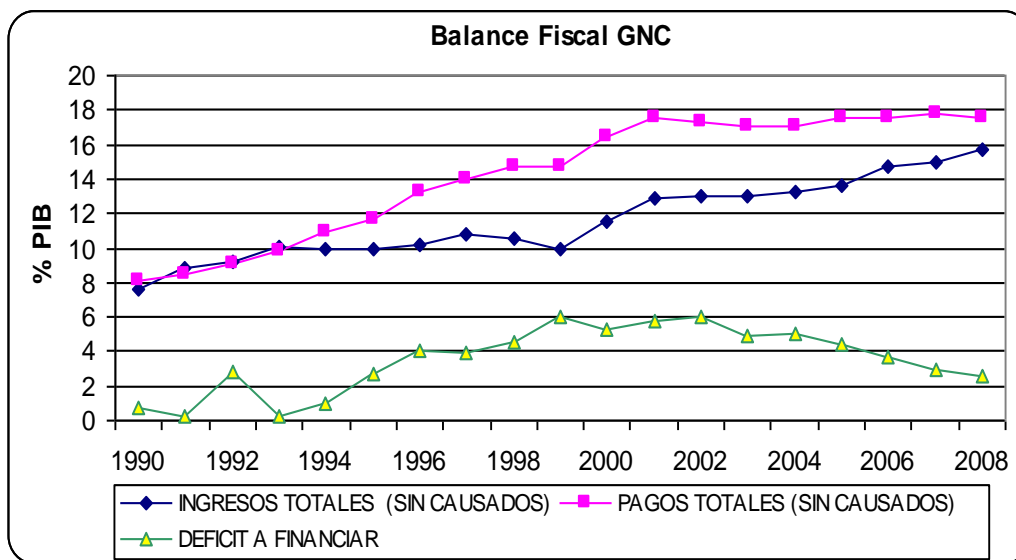
En 1999, la economía colombiana se desplomó, por primera vez desde los años 30, en -4,2 % y el sector financiero en 6,1%. Las principales entidades afectadas por la crisis financiera fueron la banca oficial, los bancos privados pequeños, las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas. Los más afectados con esta crisis fueron los deudores hipotecarios, quienes perdieron masivamente sus viviendas. El gobierno de Andrés Pastrana (1998-2002) socializó las pérdidas del sector financiero al imponer un gravamen a las transacciones financieras de 2x1000, que poco

después se elevó a 4x1000, para subsidiar y proteger de la quiebra a las entidades financieras. A la par, fueron oficializados Granahorrar, Interbanco y Banco Cafetero, y los bancos cooperativos se agruparon en Megabanco (producto, en alto grado, de la presión de la banca privada sobre el Gobierno para asfixiar al sector cooperativo financiero, que venía registrando un alto dinamismo, quitándoles una pequeña pero significativa porción del mercado a los grandes conglomerados financieros). Sólo en el período 2002-2005 se recupera plenamente el sistema después de la crisis.

El mayor endeudamiento puede explicarse, en cierta forma, por el deterioro que han presentado las finanzas públicas a lo largo del decenio: el déficit fiscal del Gobierno Central ha sido una constante desde principios de la década de los noventa, alcanzando en 1999 la cifra de 6,0% del PIB (Figura 3-3), porcentaje que se torna peligroso para la estabilidad macroeconómica. Los gastos del Gobierno han crecido rápidamente a lo largo de la década, mientras que los ingresos sólo han crecido a un ritmo moderado. Las múltiples reformas tributarias hechas en la década no han logrado el objetivo pretendido (aumento en los ingresos) que soporte los gastos realizados por el Estado: mientras que en 1991 el total de ingresos fueron del 8,8% del PIB, en el 2002 fueron de 13,0%, resultando una variación menor.

En contraste, los gastos del gobierno en 1991 eran de 8,5% del PIB y en el año 2002 fueron de 17,3%. Este desajuste de las finanzas del Estado explica el aumento en los niveles de endeudamiento, es decir, entre más aumenta el déficit fiscal, mayor es el endeudamiento público o, a mayor aumento del gasto público, mayor es el endeudamiento que se requiere para satisfacerlo.

Figura 3-3: Balance Fiscal GNC.



Fuente: CGR. Indicadores Fiscales del Gobierno Nacional. Consultado Marzo de 2011.

Esta situación no es ajena a la desaceleración de la economía desde mediados de los noventa. En la primera mitad de la década, el PIB, registró tasas de crecimiento relativamente satisfactorias, 4,3% promedio anual en el período 1990-1994. Sin embargo, esta situación no se mantuvo por mucho tiempo ya que fue entre 1994 y 2000 que la tasa de crecimiento promedio anual fue de 1,5%, registrándose la más grave crisis de crecimiento vivida por el país y que aún golpea nuestra economía.

La mayor confianza generada por los logros en seguridad, acompañada con una política en pro del desarrollo económico y un favorable entorno internacional de mercado, permitieron la consolidación del crecimiento económico. El aumento sostenido del PIB desde 2002 permitió alcanzar en 2005 un crecimiento anual superior a 5%, el más alto de los últimos diez años. En 2006 esta tendencia se ha mantenido, principalmente al tener en cuenta el incremento de 5,96% registrado en el segundo trimestre de 2006, comparado con el mismo trimestre del año anterior.

Esta mejor perspectiva se vio reflejada en los spreads, índices de la percepción de los inversionistas extranjeros del mercado colombiano. Luego de alcanzar un máximo de 1.096 puntos básicos en septiembre de 2002, durante el cuatrienio se

presentó una considerable caída llegando a 197 puntos el 7 de agosto de 2006. Esta reducción generó una mayor confianza por parte de los inversionistas en relación con los demás países de América Latina. Los anteriores logros en confianza, crecimiento, mejor percepción de los mercados, junto a una mayor liquidez y bajas tasas de interés sirvieron de motor para el aumento de la inversión durante el Gobierno de Álvaro Uribe Velez. Entre 2002 y 2006 la inversión privada se incrementó 8,5 puntos porcentuales del PIB al pasar de 8,6% a 17,1%. La inversión pública se incrementó 1,3 puntos porcentuales.

Las exportaciones totales, por su parte, registraron un crecimiento anual promedio de 15,2% entre 2002 y 2005, y alcanzaron la cifra histórica de US\$21.185 millones en 2005, que representa un crecimiento total de 76,9% frente a los US\$11.975 millones registrados en 2002. Entre enero y julio de 2006, las exportaciones totales llegaron a US\$13.650 millones, logrando un crecimiento de 15,2% frente al mismo período en 2005. Aunque este crecimiento fue impulsado en su mayoría por las exportaciones tradicionales, las cuales crecieron 95,2% desde 2002, es importante resaltar el crecimiento de las exportaciones no-tradicionales, las cuales crecieron 62,3% pasando de US\$6.666 millones en 2002 a US\$10.819 en 2005 (Naciones Unidas, 2009).

Los mejores resultados en el desempeño de la economía, complementados con mejores prácticas fiscales del Gobierno, han permitido una mayor sostenibilidad de las finanzas públicas y la disminución de la deuda. En un hecho que no se presentaba desde 1994, el sector público consolidado alcanzó el equilibrio fiscal en 2005. Para tal logro fue importante la contribución del Gobierno Nacional Central que disminuyó su déficit 1,2 puntos porcentuales del PIB entre 2002 y 2005, así como el aumento del recaudo tributario anual de 34% en términos reales. La deuda neta del Sector Público no Financiero presentó una reducción de 14,6 puntos porcentuales, en este mismo periodo, llegando a 33,7% del PIB en 2005.

Desde mediados de los 90, el mercado de capitales se desarrolla con fuerza en materia de negociación de papeles de renta fija: bonos, papeles del Gobierno y

otro tipo de papeles. La creación de los fondos de pensiones privadas, producto de la reforma al sistema de seguridad social y la privatización de empresas públicas le han introducido un gran dinamismo al mercado de capitales. El vigoroso crecimiento de la economía en general, y el sector financiero en particular, en los últimos años estimuló la llegada al país de grandes corporaciones financieras. No obstante, la banca nacional aún representa el 70 % de los activos del sistema, y tres de los cuatro bancos más grandes, según sus activos. Los tres primeros bancos en Colombia son: Bancolombia, Banco de Bogotá y Davivienda; en el cuarto lugar está el primer extranjero, el BBVA, que llegó al país en los 90 al adquirir el Banco Ganadero y después Granahorrar.

El dinamismo del sector financiero se da por el lado de la banca extranjera. A las entidades extranjeras ya establecidas aquí, entre ellas la banca española y el Citibank, se unió hace poco el gigante bancario HSBC, que entró al mercado local al comprar la operación internacional de Banistmo, grupo presente en Centroamérica y Colombia. En 2007 llegaron al país General Electric, a través de su división financiera GE Money (se asoció con el Banco Colpatria en una participación cercana al 50 por ciento del capital accionario) y el grupo financiero holandés ING, décima empresa más grande del mundo, al adquirir del Grupo Santander su negocio de fondos de pensiones en Latinoamérica por 1.000 millones de dólares.

3.4. 2002-2008. Estabilización de la deuda.

De un nivel muy confortable de endeudamiento externo público de sólo el 14% del PIB en 1996, pasa a deber casi el 27% en 2003, se duplicó en tan sólo 8 años, lo que significó que se financiaba gasto corriente con deuda, cuando la sanidad fiscal informa que solo la inversión pública puede ser financiada de esa manera. Eso también revelaba que el Estado no estaba empeñado en reducir su desequilibrio, como lo haría produciendo un superávit primario que sólo comenzó a generarse en 2003 y en un nivel del 1% del PIB. Nótese como desde el acuerdo con el FMI el endeudamiento aumenta en más de 20 puntos del PIB.

La deuda externa pública entretanto alcanza el 24,5% del PIB en 2002 y se estabiliza en ese nivel para 2003, lo cual puede ser el inicio de una corrección tanto del déficit fiscal como de su financiamiento. En 2004 la situación de la deuda externa se ha aliviado por dos circunstancias: el PIB está creciendo con mayor rapidez, y el peso colombiano se ha revaluado frente al dólar, de tal modo que el numerador de la relación deuda / PIB se redujo, mientras que aumentó el denominador, lo que puede conducir a que a finales de este año la relación se deslice por debajo del 30% (Kalmanovitz, 2004).

Al respecto de la profundización del mercado de capital es uno de los subproductos más importantes de haber reducido la inflación de niveles que se ubicaban en el 20% y 30% anual entre 1970 y 1998 al 5% - 6% que se obtiene en 2004. Se podría argumentar que la facilidad de contar con un dinámico mercado interno de deuda alejó al Gobierno de la necesidad de ajustar sus cuentas con mayor vigor, al mismo tiempo que lo resguardaba de caer en un mayor grado de dependencia de los acreedores externos. Lo cierto es que los planes de financiamiento gubernamentales para 2004 y 2005 se basan en la reducción del componente externo y el aumento del interno, lo cual de alguna manera resguarda al país, aunque no del todo, de los riesgos asociados a la volatilidad de los flujos internacionales de capital (Kalmanovitz, 2004).

En 2003 la economía se caracterizó por la aceleración del crecimiento como resultado de un mayor dinamismo de la demanda interna y de la paulatina recuperación de la demanda externa. Tuvo lugar entonces una expansión importante de los sectores de bienes transables (industria, minería, agricultura de exportación) y no transables (construcción y servicios), a diferencia de los años 90, cuando hubo un fuerte crecimiento del sector no transable, una burbuja especulativa en relación con la construcción y un estancamiento del sector de transables. Durante 2003, Colombia registró una de las tasas de crecimiento más altas de América Latina –3,64% frente al 1,5% de la región–, y el PIB per cápita

aumentó en 1,7 puntos porcentuales, después de más de cinco años de decrecimiento

Otro elemento a tener en cuenta es que el desarrollo de un mercado de capital es un progreso notable para el país, pues su sector privado también puede contar con ese ámbito para financiar su acumulación de capital, colocando bonos a plazos mucho más largos que los que concede el sector bancario. De esta manera, a la fecha muchas firmas privadas y semipúblicas están consiguiendo recursos a tres, cinco y siete años para financiar sus ampliaciones o para reducir sus deudas con los bancos. Una vez que el déficit fiscal vuelva a un terreno sostenible, requerirá de un menor financiamiento, y los recursos así liberados se podrán utilizar más para financiar la inversión del sector privado y menos para reparar los desequilibrios fiscales (Kalmanovitz, 2004). El déficit fiscal se ha encarado con medidas diversas que, si bien han estabilizado la deuda externa, no han logrado tampoco un rápido avance hacia la sanidad macroeconómica, por lo cual Colombia no ha logrado recuperar el grado de inversión que sostuvo hasta 1998 en la calificación de las agencias de riesgo.

La recuperación interna, que debe atribuirse fundamentalmente al comportamiento del sector privado, fue en parte consecuencia de la continuación del ajuste fiscal y de la política monetaria de los últimos cinco años, que logró mantener bajas las tasas de interés por un periodo prolongado. Gracias a esos factores se evidenció un aumento importante de la inversión, que alcanzó el 16,2% como porcentaje del PIB; un nivel superior al promedio del 13% entre 1999 y 2002, pero aún inferior a los que evidenció en promedio en las últimas tres décadas (18,5%). Durante la legislatura de 2003, el Gobierno concedió incentivos tributarios a la inversión, descontando el 30% de la inversión ejecutada del impuesto a la renta. La expansión de este rubro es uno de los factores más alentadores de la actual recuperación del crecimiento, pues indica que las expectativas de los agentes son positivas y que estos altos índices podrían mantenerse en los próximos años (Banrep, 2004).

En general, la volatilidad en los mercados financieros fue el hecho más notorio en octubre de 2008. En el contexto internacional, la incertidumbre por posibles nuevas víctimas de la crisis financiera, derivada de activos *subprime*¹³, ha implicado un aumento significativo en la volatilidad de los índices bursátiles en países desarrollados. En el ámbito local, nuevas presiones inflacionarias y desfavorables indicadores líderes erosionaron los precios de los activos financieros nacionales (Sarmiento, 2009).

En resumen, los mercados financieros están marcados por alta volatilidad. El dólar tiende al alza, aunque se observa mayor estabilidad. La incertidumbre es muy crítica para los mercados de renta variable en lo global, y Colombia no fue la excepción. El dinamismo del mercado de renta fija dependerá de noticias futuras de inflación. Salvo la pérdida por la desvalorización de los portafolios de las sociedades administradoras de cesantías y pensiones, el sector financiero sigue acumulando altas ganancias, en medio de la recesión económica y el empobrecimiento de la mayoría de los hogares.

El colapso de DMG y de las famosas ‘pirámides’ captadoras ilegales de dinero no afectó al sector financiero formal, en cuya crisis se vio afectado el 10 por ciento de los colombianos (alrededor de 4,5 millones de personas) y se perdieron recursos de las familias por más de cuatro billones de pesos. Las economías de los departamentos del sur (Putumayo, Nariño, Cauca, Huila) y municipios del Tolima, Boyacá y Cundinamarca se han visto gravemente comprometidas. Al contrario, gran parte de los recursos que se movían por estos circuitos ‘paralelos’ ha retornado al sector financiero. En efecto, las captaciones de ahorro de los bancos, con una economía desacelerada, crecen bien pero muy bien (Sarmiento, 2009).

La relación de los bancos con las ‘pirámides’ puede estar más por el lado de la cartera. Mucha gente de buena fe y humilde fue seducida por los ‘apostadores’,

¹³ Crisis subprime = crisis de liquidez + crisis de confianza

con la ilusión de una alta rentabilidad que ofrecían aquéllas. Las familias sacaron préstamos a bancos y cooperativas, muchas hipotecando sus viviendas, y serán más damnificadas, ya que los bancos no perdonan y les exigirán el pago de sus créditos, asunto en que las entidades financieras no tendrán mayores problemas, más allá de ver un leve aumento de sus indicadores de morosidad, pero que pagarán finalmente los deudores por voluntad propia o por los planes de alivio que propone el gobierno nacional. En el peor de los casos, se castigarán con cargo a las provisiones de cartera, que –también hay que decirlo– la Banca tiene suficientes, pues ha aprovechado la bonanza de las utilidades para fortalecerlas en los últimos años (Sarmiento, 2009).

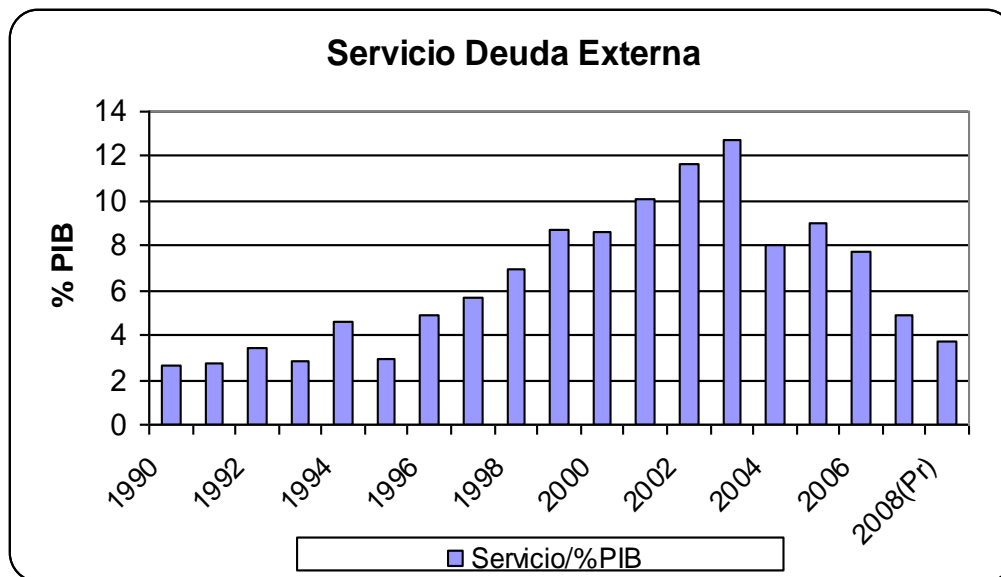
3.5. Servicio a la deuda

El servicio de la deuda externa - como % del PIB - tiene una tendencia creciente (Figura 3-4), explicable por tres razones: en primer lugar, por cambios institucionales relacionados con la orientación de financiarse cada vez más con recursos del mercado en lugar de deuda de tipo forzoso suscrita por intermediarios financieros o por las mismas entidades del sector público. En segundo lugar, el aumento del servicio de la deuda se debe también a la subida en las tasas reales de interés internacionales y a un cambio en la composición del endeudamiento hacia deuda más costosa o de plazos menores. Finalmente, el mayor servicio obedece a niveles crecientes de deuda en los años recientes (Herrera, 2000).

Debido a este mayor endeudamiento, el servicio de la deuda registró una tendencia creciente a lo largo de la década. En 1991, el servicio de la deuda como proporción del PIB fue de 2,73% y pasó a 12,72% en 2003. Aún más, de no modificarse el perfil de la deuda en los próximos dos años la proporción de su servicio en el PIB superaría el 13,0%. Este aumento se debió principalmente al servicio de la deuda interna, el cual aumentó en forma acelerada desde la segunda mitad de la década, siendo de 0,5% promedio anual entre 1990-1994 y de 4,4% promedio anual en el período 1995- 2000, mientras que el servicio de la deuda externa se ha mantenido relativamente estable. Este mayor endeudamiento

puede explicarse, en cierta forma, por el deterioro que han presentado las finanzas públicas a lo largo del decenio: el déficit fiscal del Gobierno Central ha sido una constante desde principios de la década de los noventa, alcanzando en 2000 la cifra de 6,3% del PIB, porcentaje que se torna peligroso para la estabilidad macroeconómica (Villegas y Giraldo, 2003).

Figura 3-4: Servicio a la Deuda Externa en Colombia



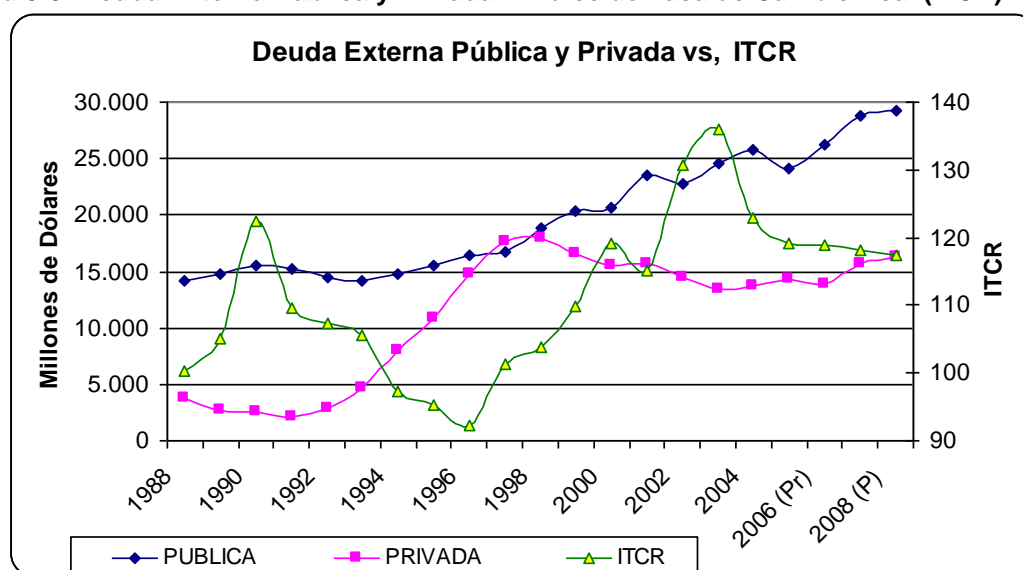
Fuente: Banco Mundial. Consultado Marzo 2011.

El comportamiento de la tasa de cambio real es un precio clave en la tendencia del endeudamiento externo, puesto que, según sus movimientos, conduce a abaratar o encarecer, en moneda nacional, el servicio de la deuda externa. En ese sentido, en la figura 3-5 se ilustra la comparación de las tendencias del saldo de la deuda pública y privada frente al índice de tasa de cambio real-ITCR.

El comportamiento del ITCR, para toda la década, se puede analizar separando tres períodos: 1990-1996, 1996-2002 y 2003-2008. El primero se caracteriza por una fuerte apreciación del peso: de 122,5 que se encontraba el índice en 1990, pasó a 92,2 en 1996, es decir, un crecimiento promedio anual negativo del orden del 5%. En el segundo, se presenta una depreciación real de 6,3% promedio anual y en el tercer periodo se presenta de nuevo una apreciación menor con un promedio anual de 2,0%. Ahora bien, al contrastar la evolución de la deuda externa en cada uno de estos sub-períodos, es necesario separar la deuda por el

origen del prestatario entre privado y público. En la época en que se apreció el peso, la deuda privada tuvo un extraordinario ascenso. En dólares, creció 34,2% anual. En el siguiente período de depreciación, en cambio, el crecimiento ha sido negativo, 0,3% anual. El comportamiento de los agentes privados es racional. En el primer período se abarata la deuda externa y por eso se endeudan, mientras en el segundo se encarece y por eso se reduce (CGR, 2002). Adicionalmente en el tercer periodo, la deuda privada externa se mantuvo casi invariante en el tiempo.

Figura 3-5: Deuda Externa Pública y Privada – Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR).



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales y Fondo Monetario Internacional.

En el caso del sector público, la figura 3-5 ilustra que los tomadores de decisiones de gestión de la deuda no tienen la misma racionalidad que los agentes privados. El primer período registra un crecimiento de 1% anual, pero, si a su vez, este período se subdivide en otros dos, se encuentra que, hasta 1993, hay una reducción de la deuda de -2,7% anual y entre 1993 - 1996 el crecimiento es de 4,8% anual. La reducción que se presentó en la primera mitad de los noventa, obedeció a pre-pagos de deuda externa con recursos de privatizaciones y concesiones¹⁴.

¹⁴ Para estos años el déficit del gobierno central era muy bajo y la deuda interna tenía un componente grande de subsidio. Las entidades públicas, con excesos de liquidez, tenían la

Si bien es plausible este tipo de decisiones, es probable que financieramente no fuera la mejor. El crédito interno del Gobierno tenía un alto componente de subsidio en las tasas de interés y eso hacía barato estos recursos. Pero, el subsidio finalmente lo financiaban agentes internos.

En el segundo período, la racionalidad del sector público ha sido seguir aumentando la deuda, no obstante la fuerte depreciación del peso. La deuda creció 5,6% anual, en dólares. El saldo público pasó de US\$16.392 millones, en 1996, a US\$22.779, en 2002, con un incremento de US\$6.387 millones. Suponiendo que, en 1996, se hubiera adoptado un régimen de tipo de cambio fijo (\$1.005,3 por dólar), el costo actual, en pesos, de la deuda externa del Gobierno hubiera sido menor en \$146,2 billones (pesos de 2002). Otro supuesto es que, si desde 1996, se hubiera registrado solamente una depreciación real, el costo actual en pesos de la deuda externa del Gobierno hubiera sido menor en \$26,7 billones (pesos de 2002)¹⁵ (CGR, 2002).

En el tercer periodo, el sector público continuó con el mismo crecimiento de endeudamiento, el saldo público pasó de US\$24.584 millones a US\$29.269 millones, con un incremento de US\$ 4.685, pese a la mayor depreciación presentada en el año 2003 (135,9).

3.6. Riesgo País

El análisis del riesgo asociado al endeudamiento público externo, implica la evaluación de los spreads y del riesgo país, conceptos que se encuentran estrechamente relacionados. Diversos estudios muestran una relación directa entre el riesgo país y el costo de la deuda, de modo que los spreads reflejan dicha característica¹⁶. Al respecto, el deficiente desempeño económico registrado por Colombia entre 1998 y 2002, condujo inevitablemente a la pérdida de confianza por parte de los inversionistas, la reducción en la calificación de la deuda y el

obligación de invertirlos en títulos del Gobierno con una remuneración muy por debajo de la que pagaba el mercado.

¹⁵ Estos cálculos no incluyen el efecto de la depreciación sobre el servicio de la deuda.

¹⁶ Al respecto puede verse: Scholtens, Bert. (1999), "On the Comovement of Bond Yield Spreads and Country Risk Ratings", *Journal of Fixed Income*, March, Vol. 8, Issue 4; y Angeloni I. and Short B.K., (1980), "The Impact of Country Risk Assessment on Eurocurrency Interest Rate. Spreads: A Cross Section Analysis", IMF Washington D.C., mimeo.

consecuente aumento en el costo de endeudamiento, lo que se reflejó en el deterioro del riesgo país.

Para contextualizar este desempeño en el entorno latinoamericano y de mercados emergentes, se analizan los indicadores EMBI¹⁷. Estos índices, asociados a bonos emitidos por países emergentes, muestran la probabilidad que tiene un país no desarrollado de incumplir con sus obligaciones externas, en comparación con referentes de riesgo bajo o nulo. Esta probabilidad de no pago se conoce como riesgo país que, como se advirtió, determina ampliamente el costo de la deuda externa.

Índices de Riesgo País

Cuando se habla del “índice de riesgo país” se hace referencia principalmente a los índices que elabora el banco de inversiones JP Morgan. Dentro de estos se encuentran el EMBI, el EMBI+ y el EMBI Global, entre otros.

Cuadro 3-2: Indicadores de Riesgo País

Año	Indicador EMBI+	Año	Indicador EMBI+
1996	542,0	2002	1007,0
1997	471,8	2003	510
1998	936,6	2004	419
1999	592,7	2005	323
2000	705,8	2006	184
2001	891,0	2007	217
		2008	684

Fuente: JP Morgan. Bloomberg.

Teniendo en cuenta el indicador EMBI+ como índice de referencia, se observa que Colombia presenta un nivel de riesgo soberano inferior al promedio de otras economías comparables. El cuadro 3-2 muestra la evolución del indicador EMBI+,

¹⁷ Emerging Markets Bond Index. El índice Embi+ fue diseñado por el banco de inversión JP Morgan y mide el riesgo país de quince naciones: Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú, Venezuela, Bulgaria, Corea del Sur, Marruecos, Nigeria, Filipinas, Polonia y Rusia. Se efectúan mediciones sobre el promedio del desempeño de la deuda de estos países y se calcula un indicador individual para cada país.

calculado para un grupo de mercados emergentes en los últimos años. Su tendencia fue notoriamente creciente: pasó de 542 puntos básicos en 1996 a 1007 en 2002, es decir, una variación del 86%. Este comportamiento resultó desencadenado por la inestabilidad económica y política de varios países asociada, en parte, a ajustes estructurales (caso argentino en 2001).

La calificación de la deuda colombiana

Las firmas calificadoras de riesgo tienen como principal objetivo evaluar la capacidad y voluntad de un gobierno para cancelar oportunamente los pagos de su deuda denominada ya sea en moneda extranjera o local. El Rating o calificación otorgado por las calificadoras refleja su opinión en cuanto a la probabilidad de incumplimiento. A su vez, es una herramienta que les permite a los inversionistas comparar la Calidad crediticia de diferentes instrumentos de deuda. La calificación es una escala única a nivel global y es considerado como un pasaporte a los mercados internacionales de capital. La calificación es revisada al menos una vez al año (Cuadro 3-3), o cada vez que se amerite (Rangel y Villa, 2008).

Cuadro 3-3: Escala de Calificación de la Deuda de Largo Plazo.

ESCALA GENERAL DE CALIFICACIÓN DE LA DEUDA DE LARGO PLAZO				
	Moody's	S & P	FITCH	DBRS
GRADO DE INVERSION	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+	AA (High)
	Aa2	AA	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-	AA (Low)
	A1	A+	A+	A (High)
	A2	A	A	A
	A3	A-	A-	A (Low)
	Baa1	BBB+	BBB+	BBB (High)
	Baa2	BBB	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-	BBB (Low)	
GRADO ESPECULATIVO	Ba1	BB+	BB+	BB (High)
	Ba2	BB	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-	BB (Low)
	B1	B+	B+	B (High)

LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008

	B2	B	B	B
	B3	B-	B-	B (Low)
	Caa1	CCC+	CCC	CCC (High)
	Caa2	CCC	CC	CCC
	Caa3	CCC-	C	CCC (Low)
Deuda en moneda local Colombia				
Deuda en moneda extranjera Colombia				

Tomado de: <http://www.irc.gov.co/irc/es/calificacioncreditiapais/EscalaColombia.xls>. Consultado Abril 2011.

El Gobierno Nacional desde 1993 recibe la calificación de su deuda externa. Son tres las agencias calificadoras de riesgo autorizadas para ello: Moody's, Estándar & Poor's y Duff and Phelps. El cuadro 7 presenta la evolución cronológica de la calificación de la deuda soberana (1998 - 2008) por las diferentes agencias y muestra como se fue perdiendo la confianza internacional y su reflejo en los spreads.

En agosto de 1999, la firma calificadora Moody's redujo la calificación de la deuda soberana de grado inversión (donde el riesgo de rentabilidades negativas de los papeles financieros emitidos por un país en el mercado financiero internacional es baja) a grado especulativo. Adicionalmente, las otras firmas hicieron otro tanto. Las sucesivas bajas en la calificación de la deuda soberana, desde 1998 se debieron principalmente a los incrementos en el endeudamiento público y a las dificultades de los mercados emergentes latinoamericano. Evidentemente, esas calificaciones son también el reflejo de la percepción de riesgo de la región, sin desconocer que hay algunos indicadores propios para cada país (CGR, 2003).

La calificación se ha reducido y no tiende a recuperarse, pese a los mejores resultados y expectativas económicas evidenciadas en 2003. Aún no se retorna a los grados obtenidos antes de la crisis, en 1998, cuando se alcanzó el grado de inversión. Por el contrario, Colombia ha pasado al grado especulativo, lo que refleja vulnerabilidad de la deuda externa (Salamanca y Monroy, 2009), sin embargo para los años 2007 y 2008 se nota una mejora en las calificaciones de

S&P y Duff and Phelp, lo que podría significar una nueva calificación de la deuda a grado de inversión (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-4: Calificaciones de Riesgo para Colombia

	MOODY'S	S & P	Duff & Phelp
1998	Baa3	BBB-	BBB
1999	Ba2 (E)	BB+ (E)	BBB (I)
2000	Ba2	BB	BB+
2001	Ba2	BB	BB
2002	Ba2	BB	BB
2003	Ba2	BB	BB
2004	Ba2	BB	BB
2005	Ba2	BB	BB
2006	Ba2	BB	BB
2007	Ba2	BB+	BB+
2008	Ba1	BB+	BB+

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Si bien las condiciones económicas y políticas del país son hoy mejores a las de hace cinco años, éstas aún no permiten que el país alcance el grado de inversión. La percepción de las calificadoras de riesgo es que la mejoría obedece en buena medida a un fenómeno regional. Uno de los factores más negativos de la economía colombiana se encuentra en el frente fiscal, que es más desfavorable que el de los países con grado de inversión. Mientras la deuda del gobierno como proporción del PIB en Colombia es superior a 40% (2003) en términos de PIB, en los países con grado de inversión en promedio se encuentra en 36.4%. Así mismo, la proporción del pago de intereses en la deuda del gobierno con respecto a los ingresos en Colombia es 16,3%, en los países con grado de inversión esa relación es 9.5%. Por consiguiente, se puede indicar que no habrá calificación de grado de inversión si no se mejoran los indicadores fiscales (Mesa, Sánchez y Zárta, 2007).

3.7. Sostenibilidad de la Deuda

La sostenibilidad de la deuda hace referencia a la posibilidad de que el volumen de deuda crezca indefinidamente o, en otras palabras, a la solvencia de largo plazo del gobierno. La sostenibilidad de la deuda responde a la pregunta de si

existe un límite al endeudamiento público, puesto que la duración del Estado es infinita, por lo menos potencialmente, y dispone de una fuente de ingresos regular y coactiva durante un período igualmente indefinido (Argandeña, Gámez y Mochón, 1998). Las finanzas públicas modernas muestran que este límite existe y las crisis fiscales son su manifestación más visible. Sin embargo, la sostenibilidad es por naturaleza probabilística, puesto que la dinámica de la deuda pública depende de eventos macroeconómicos y fiscales inciertos.

En otras palabras, el nivel óptimo sostenible de endeudamiento externo es el que permite que la inversión interna aumente hasta el punto en que la tasa de rentabilidad del proyecto marginal de inversión sea igual al costo en intereses de los préstamos. Los proyectos de inversión cuya rentabilidad sea más alta permiten que el país prestatario, además de atender el servicio de la deuda adicional, disfrute de un ingreso mayor al que hubiera obtenido sin los préstamos externos. La obtención de préstamos para financiar inversiones, cuya tasa de rendimiento sea inferior al costo del crédito, ocasiona una disminución de la tasa de crecimiento del producto, situación en que la carga de la deuda se torna insostenible (CGR, 2002).

La preocupación por la sostenibilidad de la deuda externa de Colombia se exacerbó en el bienio 2001-2002 cuando la deuda externa total representó más del 40% del producto interno bruto, estructurada en su mayor parte por la deuda pública y en menor proporción por la deuda privada. Era entendible esa preocupación por el desbocado crecimiento de la deuda, pues de constituir un 24% del PIB en 1995, se aumentó al 42,2% en 2001. A partir del ejercicio de 2004, la deuda externa como proporción del PIB registró un paulatino descenso hasta situarse en 19,8% en 2008, año en que estalló la crisis financiera internacional (Cardona, 2011).

El reciente contexto económico en Colombia, referido al período comprendido entre 2002-2007, se caracterizó entre otros sucesos por un proceso paulatino de apreciación del peso, una leve tendencia al alza de la inflación final del período y

un crecimiento sostenido en el consumo privado, la inversión privada y pública, y en general de la producción total. Dicho desempeño económico plantea algunos interrogantes, los cuales tienen que ver con la sostenibilidad del crecimiento económico, los motores que lo impulsaron, las ganancias que puedan derivarse de éste, los mecanismos utilizados para su distribución, la forma que ha tomado la política fiscal; entre otros. La estabilidad macroeconómica, también ha permitido la mejor calificación de la deuda nacional. No obstante, el país conserva un elevado endeudamiento público y, lo que resulta aún más grave, un elevado incremento en los gastos del estado, los cuales se comportan procíclicamente, eliminando toda posibilidad de generar el superávit primario que permita subsanar paulatinamente el problema del endeudamiento (López y Castañeda, 2008).

La deuda externa, por su parte, ha permitido financiar tanto el servicio interno como el externo. En todo caso, la dinámica que sigue el endeudamiento sugiere insostenibilidad, que es preciso corregir. Esta insostenibilidad de las finanzas públicas se ha reflejado en un efecto Ponzi (cubrir deuda con nueva deuda), que sólo es posible realizar a crecientes tasas de interés. Este efecto pretende ser mitigado a través de sustitución de fuentes. Es así como, recientemente, mientras el costo de la deuda externa se ha incrementado con motivo de la depreciación de la moneda (30% anual) y los efectos que sobre los spreads han tenido los sucesos externos de la zona, especialmente las crisis, argentina y venezolana, así como la intervención del FMI, requerida en Brasil. La deuda interna ha mantenido constantes sus rendimientos y, aún más, la demanda por títulos del tesoro (TES B) supera ampliamente la oferta. Ello ha motivado la sustitución de fuentes en procura de su estabilización, objetivo que no ha sido alcanzado, entre otros, por el elevado stock acumulado, así como por el persistente déficit y los compromisos externos que presenta el GCN (CGR, 2002).

Indicadores de deuda

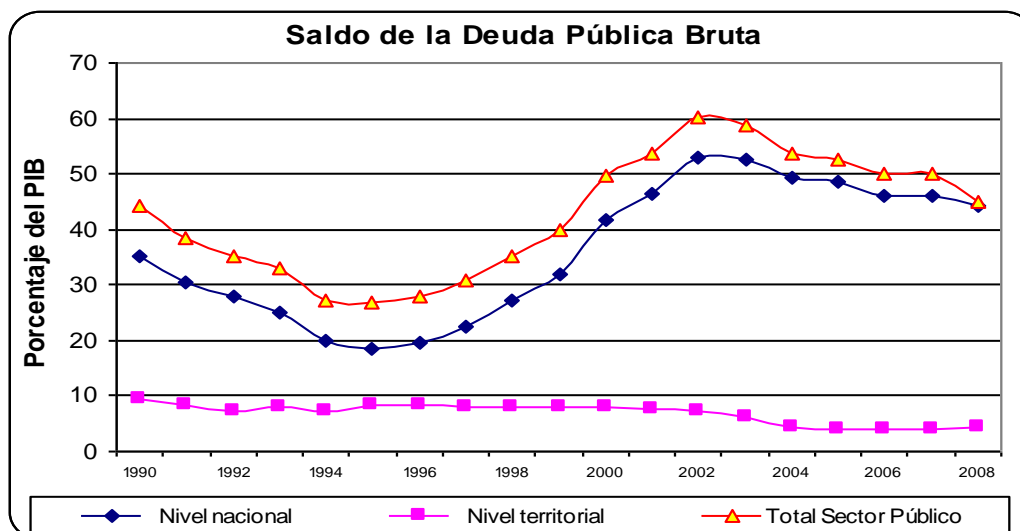
Uno de los indicadores más utilizados al momento de considerar la sostenibilidad de la deuda pública, es la proporción entre deuda pública total y el PIB. La fracción

indica el tamaño de la deuda gubernamental, con relación al producto total generado por la economía. A pesar de esto, no existe consenso en cuanto al nivel de deuda como proporción del PIB que puede considerarse peligroso para una economía. Más aún, debe tenerse en cuenta que un nivel determinado de deuda puede considerarse peligroso para un país en vía de desarrollo, pero no para un país desarrollado. En este sentido, el FMI afirma que el nivel máximo de deuda sostenible para las economías emergentes es de tan sólo 25% de su PIB, aunque en un informe anterior se establece como punto crítico para la sostenibilidad de la deuda un nivel de 40% del PIB, y afirma que por encima de este valor las posibilidades de una crisis aumentan en un 15% o 20% (FMI, 2003).

En este contexto, la economía colombiana sobrepasó, hace varios años, los límites que recomiendan los entes internacionales para la estabilidad de la deuda de las economías emergentes. En efecto, desde mediados de la década de 1990 la relación deuda pública-PIB ha venido en constante ascenso, llegando incluso a sobrepasar el 50% en 2003 (figura 3-6). Adicionalmente, es posible observar como la tendencia creciente cambia a partir del año 2003 cuando la deuda comienza a disminuir paulatinamente.

La coyuntura reciente, en la cual el país ha atravesado uno de los más prósperos periodos en cuanto a crecimiento económico se refiere, se ha visto una disminución en la tasa de crecimiento de la deuda pública, lo cual ha permitido que la relación deuda-PIB alcance niveles más bajos en comparación con los observados en los últimos años del siglo anterior.

Figura 3-6: Saldo de la Deuda Pública.



Fuente: CGR y Contralorías Departamentales, Distritales y Municipales

Asimismo, en Colombia para 1990 la deuda representaba tan sólo el 14,8% del PIB, únicamente superado por Paraguay con un 14%, y hoy en día la deuda alcanza niveles superiores al 44%. Es decir, mientras en los demás países de la región se ha ido avanzando en materia de sostenibilidad de la deuda, en períodos más amplios de tiempo, en Colombia cada vez esta situación parece empeorar. Vale la pena también destacar el caso de Chile, país que para 1990 presentaba niveles de deuda respecto al PIB muy similares a los que presenta hoy día nuestro país y que para el año 2006 ya había logrado reducirlo a poco más de 5%.

Este continuo crecimiento de la deuda del país parece haberse revertido a partir de este año y hasta el 2007, claro está, que dicho decaimiento del endeudamiento se ha dado a tasas más bajas. El segundo hecho que vale la pena recalcar, es que a partir de 2003, la deuda interna ha pasado a representar un mayor porcentaje del endeudamiento total, en comparación con la deuda externa. En efecto, mientras en 1990 la deuda externa representaba el 87,2% del endeudamiento total, para el año 2007 este porcentaje alcanzó el 36,7%. En otras palabras, la reevaluación del peso, la disminución de la tasa de interés interna y la buena salud de la economía; han contribuido al proceso de recomposición de deuda implementado por el Gobierno Nacional.

Conclusiones y Recomendaciones

4.1. Conclusiones

En respuesta a la pregunta problémica de esta investigación: ¿Qué relación existe entre el endeudamiento público - privado y el producto interno bruto (PIB) destinado a cubrir la deuda externa entre los años 1988 - 2008? Podemos decir que los hallazgos que se presentaron en esta investigación fueron los siguientes:

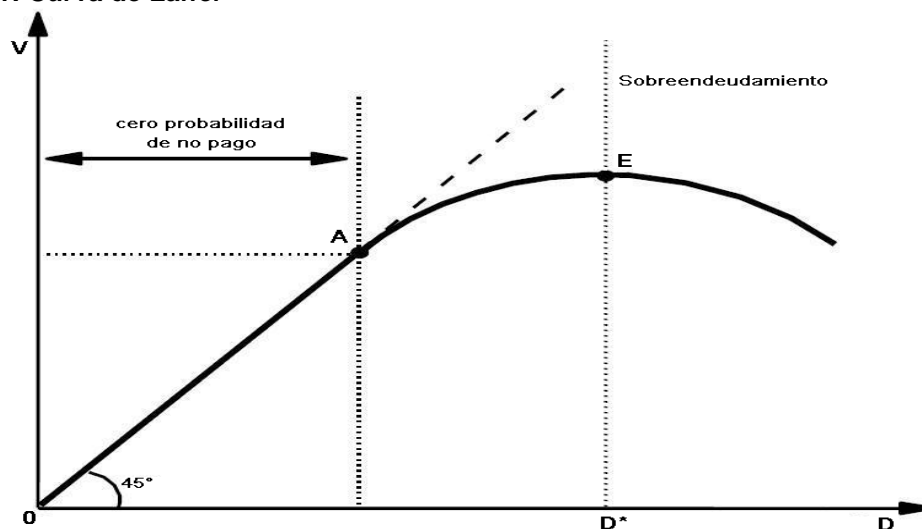
1. Si existe una relación directa entre el endeudamiento externo y el producto interno bruto (PIB) entre los años 1988 – 2008.

Mediciones econométricas para Colombia realizadas por Rubio, Ojeda y Montes (2003) señalan que **existe** una relación no lineal entre el endeudamiento externo y el crecimiento económico. Dicha relación es positiva hasta cierto nivel de deuda externa en términos de PIB, pero se transforma en negativa para niveles altos. Esta es la conocida curva de Laffer. Naturalmente existen razones para indicar que esos efectos no son uniformes en los países, debido a sus diferencias en las fuentes de ingresos fiscales y estructuras de las balanzas de pagos. Por lo tanto se necesitan estudios de caso para medir el efecto de la deuda, tanto externa como interna sobre el crecimiento económico y sobre la inversión de cada país, en particular desde una perspectiva dinámica.

Todo país cuenta con la capacidad de realizar el desembolso total de sus obligaciones externas y cuando el saldo de su deuda externa conserve un nivel compatible con los proyectos productivos a los que se destina la rentabilidad de los mismos. No obstante, si el saldo alcanza un nivel demasiado alto la probabilidad de incumplir con la programación de pagos puede aumentar. Pattillo et al (2002a, p. 33). Este tipo de relación puede ser medido a través de la curva de Laffer.

La curva de Laffer es una representación del valor esperado del servicio de la deuda que perciben los prestamistas o el mercado en función del saldo nominal de ésta (Figura 4-1). Cuando los saldos de la deuda externa se encuentran en niveles bajos se espera que el gobierno cumpla con la programación de los pagos del servicio de deuda, luego la probabilidad de no pago es cero y la curva tiene pendiente positiva. Sin embargo, una vez se alcanza el punto A, el pago esperado del servicio de deuda comienza a aumentar menos que proporcionalmente con respecto al crecimiento de la deuda, de modo que la probabilidad de no pago deja de ser nula. Una vez se llega el punto máximo E, el pago esperado del servicio de deuda comienza a descender (Salamanca y Monroy, 2009). La curva de Laffer, entonces, es cóncava tal como se muestra en la figura 7¹⁸. El aumento del saldo de la deuda está vinculado a la reducción de las probabilidades de reembolso.

Figura 4-1: Curva de Laffer



Fuente: Pattillo et al (2002)

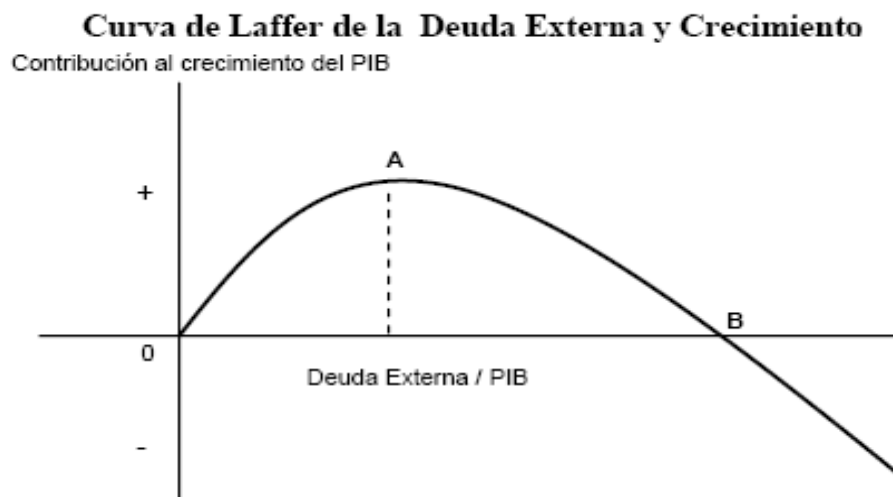
Teniendo en cuenta que algunos factores hacen pensar que el aumento de la deuda favorece el crecimiento cuando se encuentra en un nivel razonable, y que simultáneamente otras hipótesis destacan que grandes saldos de deuda acumulada podrían dificultarlo; ambos elementos implican

¹⁸ En el gráfico, D representa el saldo de la deuda externa total. V es el valor esperado por los acreedores de las amortizaciones.

que el efecto de la deuda sobre el crecimiento es no lineal. Lo anterior permite hacer extensiva la curva de Laffer de la figura 4-1 a una curva que indique el efecto de la deuda sobre el crecimiento. En este caso, en vez del saldo nominal, se utiliza la relación de deuda externa sobre PIB como un indicador del nivel de endeudamiento y del servicio de la deuda sobre la economía. Esta curva se representa en la figura 4-2.

El punto A del gráfico 30 indica en qué nivel el saldo creciente de la deuda comienza a actuar como tributo a la inversión. Este umbral corresponde, por tanto, al punto A del gráfico 30 en el cual la deuda comienza a tener un impacto marginal decreciente sobre el crecimiento¹⁹. A partir del punto B, este impacto marginal es negativo. Ver Pattillo et al. (2002, pág. 6).

Figura 4-2: Curva de Laffer de la Deuda Externa y Crecimiento



Fuente: Tomado de Deuda Externa, Inversión y Crecimiento 1970-2002 (Rubio, Ojeda y Montes, 2002).

En el mismo gráfico se observa que la contribución inicial del endeudamiento externo al crecimiento económico es positiva y creciente. Si el saldo de la deuda es cero, su contribución al crecimiento también es cero; pero si el saldo de la deuda alcanza un valor muy elevado, (punto B), su contribución al crecimiento también será cero. En el punto A el monto de

¹⁹ Este impacto se produce por una disminución de la inversión así como por una menor eficiencia y productividad de ésta.

las obligaciones externas maximizan el crecimiento y a partir del punto B el sobreendeudamiento llega a un nivel en el que afecta de manera negativa al desempeño económico.

Un aspecto interesante de la curva de Laffer es que plantea la posibilidad de que un mismo nivel de contribución al crecimiento es compatible con dos niveles de indicador de deuda externa sobre PIB. Desde el punto de la eficiencia, la elección, en materia de política de endeudamiento debe ser el nivel en donde se maximiza esta contribución, (punto A), pues con un menor nivel de deuda se logra la misma contribución al crecimiento.

2. La crisis internacional desatada por la moratoria rusa de agosto de 1998 encontró al país muy vulnerable en sus cuentas fiscales y con un sector privado endeudado externa e internamente en grandes magnitudes, la crisis hizo necesario que el Gobierno entrara en un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para recuperar la confianza de los mercados internacionales, lo que permitió encontrar un nuevo financiamiento para el ente público, mientras el sector privado se ajustaba muy dolorosamente, por lo cual la suspensión súbita del financiamiento externo indujo una contracción del PIB del 4,2% en 1999. Hoy en día existe consenso en cuanto a que la volatilidad de capitales es la causa básica de la frecuencia de las crisis bancarias y cambiarias que ha caracterizado a la economía mundial en las últimas décadas y, por lo tanto, la fuente más importante de riesgo para los países en desarrollo.
3. La deuda externa, por su parte, ha permitido financiar tanto el servicio interno como el externo. En todo caso, la dinámica que sigue el endeudamiento sugiere insostenibilidad, que es preciso corregir. Esta insostenibilidad de las finanzas públicas se ha reflejado en un efecto Ponzi (cubrir deuda con nueva deuda), que sólo es posible realizar a crecientes tasas de interés. Este efecto pretende ser mitigado a través de sustitución de fuentes.

Las decisiones de endeudamiento han respondido a la necesidad de cubrir gastos crecientes ante una dinámica insuficiente de los ingresos. Entre estos gastos, el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones) ocupa un lugar predominante por lo que, como se anotó anteriormente. La deuda externa, por su parte, ha permitido financiar tanto el servicio interno como el externo. En todo caso, la dinámica que sigue el endeudamiento sugiere insostenibilidad, que es preciso corregir. Esta insostenibilidad de las finanzas públicas se ha reflejado en un efecto Ponzi (cubrir deuda con nueva deuda), que sólo es posible realizar a crecientes tasas de interés. Este efecto pretende ser mitigado a través de sustitución de fuentes. En consecuencia, mayor deuda implica mayores intereses, que son cubiertos con mayor deuda. Una dinámica semejante pone en riesgo también la sostenibilidad externa de la economía colombiana, incrementando la vulnerabilidad del sistema a cambios en el financiamiento público.

La deuda representa un vínculo definitivo entre el entorno macroeconómico y el desempeño fiscal. La exposición de las finanzas públicas a cambios en las condiciones de mercado se asocia con ritmos acelerados de devaluación, menores tasas de crecimiento o elevados tipos de interés, que implican un mayor servicio de la deuda y, de resultar permanentes, encarecen el endeudamiento, elevando su servicio, lo cual se traduce en mayores exigencias fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda.

4. El endeudamiento público colombiano ha aumentado desde mediados de los noventa de una manera sorprendente y preocupante, debido principalmente a una fuerte expansión el gasto. Este mayor endeudamiento puede explicarse, en cierta forma, por el deterioro que han presentado las finanzas públicas a lo largo del decenio: el déficit fiscal del Gobierno Central ha sido una constante desde principios de la década de los noventa, alcanzando en 1999 la cifra de 6,0% del PIB, porcentaje que se torna peligroso para la estabilidad macroeconómica. Los gastos del gobierno en 1991 eran de 8,5% del PIB y en

el año 2002 fueron de 17,3%. Este desajuste de las finanzas del Estado explica el aumento en los niveles de endeudamiento, es decir, entre más aumenta el déficit fiscal, mayor es el endeudamiento público o, a mayor aumento del gasto público, mayor es el endeudamiento que se requiere para satisfacerlo.

5. El fuerte crecimiento promedio de la economía colombiana en los últimos cinco o seis años es el factor más importante en la reducción de la deuda, como proporción del PIB, seguido por los impactos combinados favorables de las menores tasas reales de interés externas y la apreciación de la moneda nacional.

El Gobierno requiere de un superávit primario cada vez más exigente, para hacer sostenible el nivel de deuda que acumula. La no observancia de este principio básico revela que el ajuste ha sido aplazado indefinidamente. A pesar de sucesivas reformas tributarias, el servicio de la deuda absorbe, de manera creciente, el recaudo asociado (en dos terceras partes), pese a lo cual se dilatan las condiciones necesarias para corregir la dinámica de endeudamiento. Estas condiciones implican, además, una variación de largo plazo de los ingresos netos que duplique la de los gastos de manera permanente, (o bien, reducir el crecimiento del gasto a la mitad), para corregir así la evolución del endeudamiento del Gobierno.

Los resultados de los indicadores presentados en esta parte como el porcentaje del servicio de la deuda y del pago de esta demuestran la urgente necesidad de encontrar alternativas de mejora en las políticas y estrategias de endeudamiento para lo cual es fundamental encontrar soluciones para los procedimientos de programación, preparación, contratación, ejecución, administración y seguimiento de la deuda externa, requiriéndose una propuesta innovadora y estratégica al respecto. Algunas de estas alternativas pueden ser el aumento de las exportaciones, incremento de la inversión extranjera directa, realización de una reestructuración bancaria y empresarial, disminución del

gasto público y en defensa, y una política expansiva tanto en el fiscal como en el monetario, entre otras, las cuales repercuten enormemente en la economía de nuestro país.

6. La evaluación del costo efectivo de la deuda externa sugiere que el Gobierno debería acudir en mayor proporción al crédito de la banca multilateral e ir disminuyendo las fuentes de financiamiento costosas como la emisión de bonos externos. El desplazamiento del crédito de la banca multilateral por la emisión de bonos, ha llevado implícita la adopción de nuevas formas de financiamiento de las obras de infraestructura que el país necesita, a través de mecanismos como las concesiones en las obras viales, los *joint ventures* en las telecomunicaciones y los contratos de suministro de energía (PPA) en el sector eléctrico. Estos tipos de contratos han resultado onerosos para la nación, por el sesgo que han tenido las negociaciones donde la mayor parte de los riesgos es asumida por el Estado y, además, con garantías de tasas internas de retorno para el socio privado. Volver a las fuentes tradicionales de la banca multilateral contribuye a ordenar la asignación de recursos y contribuye a que el presupuesto sirva como instrumento planificador del desarrollo, puesto que estos créditos vienen condicionados para inversión en infraestructura o en capital humano.
7. Si el crédito externo se utiliza para financiar actividades improductivas o compensar la fuga de capitales no contribuye al crecimiento económico y, por el contrario, acrecienta las presiones sobre los presupuestos del Gobierno y sobre la balanza de pagos. Además, si el déficit de balanza de pagos de un país obedece a factores permanentes como la inestabilidad política, el desequilibrio de la balanza comercial, disminución de las reservas internacionales, los flujos de inversión extranjera directa, flujos de crédito de corto y largo plazo, la inestabilidad ocasiona fuga de los capitales nacionales y limita la entrada de multinacionales e inversionistas extranjeros que siempre están a la búsqueda de los países donde las oportunidades de inversión son

más rentables o seguras. La obtención de crédito externo, para financiar el déficit, puede retardar los ajustes necesarios y complicar los problemas básicos de la balanza de pagos. Por tanto, lo más probable es que el uso inapropiado de las entradas de capital externo perpetúe el endeudamiento y, finalmente, genere crisis de deuda. Si se utilizan estos recursos para financiar el servicio a la deuda y el déficit fiscal, y demás deudas que tiene el estado y no se utilizan en proyectos de inversión económica e infraestructura, nos veremos avocados a una crisis nuevamente.

8. La deuda externa es un círculo vicioso, debemos pagar un dinero que nos han prestado, pero los intereses y el servicio de la deuda son tan altos que debemos seguir pidiendo prestado para cumplir con ellos. Colombia no es la excepción, gran parte de los dineros obtenidos últimamente por empréstitos se destinan al pago de intereses de la misma deuda y el dinero restante se dedica al fortalecimiento de las fuerzas armadas dentro de la actual política de seguridad democrática, el cumplimiento de las obligaciones gubernamentales – a nivel burocrático– y sólo una pequeña parte se destina al desarrollo y la inversión social. Al respecto el informe de Samsung Economic Research Institute (SERI World) nos muestra como los grandes deudores son los países más ricos (Figura 4-3), pero a un costo muy bajo, esto se da porque nadie cree que dejen de pagar sus deudas a pesar de los problemas que presentan las otras economías mundiales.

Figura 4-3: Endeudamiento Economías

(%, 2010)

	Major economies					Emerging economies			
	Britain	France	Germany	US	Japan	Turkey	Indonesia	Mexico	Brazil
Total debt to GDP	415.5	198.8	157.0	98.6	47.6	39.1	28.3	23.4	16.8

Fuente: Informe SERI 2010

9. El mejoramiento de la gestión de la deuda en Colombia exige un cambio en los procesos, en las herramientas legales y las actuales estructuras de las entidades centrales que se encargan de tal labor. A su vez, estas reformas deben ser acompañadas de una estrategia que permita suavizar el perfil de la deuda externa aliviando el riesgo financiero y fortalecer la capacidad institucional. El porcentaje del servicio de la deuda y el pago de ésta demuestran la urgente necesidad de encontrar alternativas de mejora en las políticas y estrategias de endeudamiento, para lo cual es fundamental encontrar soluciones innovadoras para los procedimientos de programación, preparación, contratación, ejecución, administración y seguimiento de la deuda externa colombiana con la banca multilateral.

4.2. Recomendaciones

La información contenida en el presente documento, puede ser la base para la actualización del estado del arte de la relación Deuda Externa – Producto Interno Bruto, teniendo en cuenta las crisis presentadas en los últimos dos o tres años que han afectado la economía de todo el mundo.

Anexo 1 . Tablas Estadísticas

Tabla 1. Producto Interno Bruto Anual por Objeto del Gasto
TASA DE CRECIMIENTO - PRECIOS CONSTANTES (Porcentajes)

Año	Gasto de consumo final [A]/a	Formación bruta de capital [A]/a	Exportaciones de bienes y servicios [A]/a	Importaciones de bienes y servicios [A]/a	Producto interno bruto por objeto del gasto [A]/a
1988	4,24	1,62	8,44	6,39	4,06
1989	3,52	-0,88	7,01	5,31	3,38
1990	3,03	-1,17	17,59	7,85	4,28
1991	1,70	-1,31	9,19	0,61	2,37
1992	5,57	15,64	8,21	36,70	4,35
1993	7,42	28,98	0,07	40,39	5,71
1994	5,91	12,70	2,42	15,60	5,15
1995	5,77	6,07	3,56	7,26	5,20
1996	5,22	-12,02	9,60	2,29	2,06
1997	5,28	-0,64	3,15	6,19	3,43
1998	-0,13	-6,31	7,38	-3,91	0,57
1999	-3,21	-38,63	5,92	-24,68	-4,20
2000	1,41	12,26	6,15	5,95	2,92
2001	1,67	8,42	2,81	8,74	1,68
2002	1,51	10,07	-2,38	0,33	2,50
2003	2,73	11,36	7,36	8,17	3,92
2004	4,33	11,18	9,81	10,27	5,33
2005	4,27	12,75	5,71	11,90	4,71
2006	6,27	19,19	8,60	19,97	6,70
2007	7,02	13,02	6,91	14,05	6,90
2008	2,92	4,42	6,11	8,77	2,73

[A] CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe: Estimaciones propias con base en fuentes oficiales

a/ Porcentajes.

Tabla 2. Producto Interno Bruto por Objeto del Gasto
MILES DE MILLONES DE DÓLARES A PRECIOS DEL AÑO 2000

Año	Producto interno bruto por objeto del gasto
1988	71,01
1989	73,90
1990	76,39
1991	78,20
1992	81,60
1993	86,26
1994	90,70

LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008

1995	95,42
1996	97,38
1997	100,72
1998	101,30
1999	97,04
2000	99,88
2001	101,55
2002	104,09
2003	108,17
2004	113,94
2005	119,30
2006	127,30
2007	136,08
2008	139,80

Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe:
Estimaciones propias con base en fuentes oficiales.

Tabla 3. Producto Interno Bruto Colombia – América Latina
TASA DE CRECIMIENTO - PRECIOS CONSTANTES DE 2000 (Porcentajes)

Año	Colombia	América Latina
1988	4,06	
1989	3,38	
1990	4,28	0,26
1991	2,37	3,89
1992	4,35	3,26
1993	5,71	3,55
1994	5,15	4,81
1995	5,20	0,42
1996	2,06	3,67
1997	3,43	5,49
1998	0,57	2,47
1999	-4,20	0,31
2000	2,92	4,02
2001	1,68	0,33
2002	2,50	-0,40
2003	3,92	2,13
2004	5,33	6,14
2005	4,71	4,91
2006	6,70	5,81
2007	6,90	5,88
2008	2,73	4,29

Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe:
Estimaciones propias con base en fuentes oficiales.

Tabla 4. Variables Relacionadas con el Producto Interno Bruto
PORCENTAJES

Años	Gasto de consumo final del gobierno general (% del PIB)	Gasto en Defensa y Seguridad (%PIB)	Importaciones (%PIB)	Exportaciones (%PIB)	Balanza Comercial (%PIB)	Gasto Nacional Bruto (%PIB)	Ahorro interno Bruto (%PIB)
1988	8,6		13,9	16,3	2,4	97,6	23,1
1989	9,2		13,8	18,0	4,2	95,8	22,7
1990	9,4	1,5	14,8	20,6	5,7	94,3	24,2
1991	9,2	1,6	13,9	21,3	7,4	92,6	23,4
1992	9,5	1,8	15,8	17,7	2,0	98,0	18,7
1993	10,1	2,1	18,8	16,4	-2,3	102,3	19,0
1994	14,7	2,3	20,9	15,0	-5,9	105,9	19,6
1995	15,2	2,4	21,0	14,5	-6,4	106,4	19,4
1996	18,5	3,4	20,8	15,2	-5,6	105,6	16,5
1997	20,4	3,3	20,8	14,8	-5,9	105,9	15,0
1998	20,8	3,3	20,9	15,0	-5,9	105,9	13,8
1999	22,7	3,7	17,8	18,3	0,5	99,5	13,4
2000	16,7	3,8	16,7	16,4	-0,4	100,4	14,7
2001	16,6	4,2	18,6	15,9	-2,7	102,7	13,4
2002	16,1	4,3	18,2	15,2	-3,0	103,0	14,1
2003	15,8	3,9	20,0	17,0	-3,1	103,1	15,6
2004	15,7	4,2	19,2	17,1	-2,1	102,1	17,3
2005	16,0	4,1	18,8	17,0	-1,8	101,8	18,4
2006	15,6	4,3	20,6	17,8	-2,9	102,9	19,3
2007	15,5	4,5	19,9	16,7	-3,3	103,3	19,4
2008	15,4	4,8	20,4	18,2	-2,3	102,3	20,6

Fuente: datos.bancomundial.org Series Históricas Colombia. Consultado Marzo 2011.

Tabla 5. Inflación en Colombia
PORCENTAJES

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inflación	28,1	25,9	29,1	30,4	27,0	22,4	22,8	20,9	20,8	18,5	18,7
Año	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Inflación	10,9	9,2	8,0	6,4	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	

Fuente: datos.bancomundial.org. Series Históricas Colombia. Consultado Marzo 2011.

Tabla 6. Exportaciones por Grupo Económico de Destino
PORCENTAJES DE EXPORTACIONES

	Estados Unidos	Venezuela	Alemania	Ecuador
1996	38,89	7,32	5,67	3,99
1997	36,91	8,57	6,32	4,69
1998	37,26	10,54	6,30	5,35

LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008

1999	48,34	7,95	4,18	2,84
2000	49,58	9,94	3,30	3,55
2001	42,62	14,13	3,47	5,76
2002	43,12	9,41	2,78	6,89
2003	44,02	5,30	2,02	5,94
2004	39,38	9,69	1,58	6,05
2005	40,02	9,90	1,60	6,25
2006	39,56	11,08	1,48	5,07
2007	34,59	17,37	1,84	4,25
2008	37,35	16,19	1,69	3,99

Fuente: DIAN – DANE. Cálculos DANE.

Tabla 7. Saldo de la Deuda Pública Bruta Colombiana
Millardos de Pesos

Entidad	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Nivel nacional	8.426	9.456	11.044	13.158	13.413	17.820	22.886	31.598	43.751	61.487
Nivel territorial	2.228	2.566	2.907	4.079	4.970	8.020	9.541	11.267	12.476	15.024
Total Sector Público	10.655	12.022	13.950	17.236	18.383	25.839	32.427	42.866	56.226	76.511

Entidad	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nivel nacional	87.119	104.53	129.84	143.05	151.97	165.48	176.62	198.66	212.30
Nivel territorial	16.404	16.802	17.694	17.057	13.229	13.960	15.860	16.724	16.679
Total Sector Público	103.52	121.33	147.53	160.11	165.19	179.44	192.48	215.38	228.98
	3	5	4	4	9	2	3	6	2

Fuente: Contraloría General de la República. Series Estadísticas Anuales – Resultados 2009. Contratos Vigentes.

Tabla 8. Saldo de la Deuda Pública Bruta Colombiana por niveles y sectores
Millardos de Pesos

Entidad	Tipo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Gobierno Nacional	Interna	980	1.077	2.270	2.905	3.453	5.390	7.237
	Externa	2.991	3.511	4.227	4.563	4.867	6.276	7.253
Total Gobierno Central Nacional	Total	3.971	4.587	6.498	7.468	8.320	11.666	14.489
Entidades Desc Nacionales	Interna	816	927	701	1.859	1.471	1.595	3.295
	Externa	3.640	3.941	3.845	3.830	3.622	4.559	5.102
Total Ent. Descentralizadas Nacionales	Total	4.456	4.868	4.546	5.690	5.093	6.154	8.397
Total Nivel Nacional		8.426	9.456	11.044	13.158	13.413	17.820	22.886
Gobiernos Centrales	Interna	187	283	372	691	1.128	1.827	2.545
	Externa	74	86	104	117	118	130	114
Total Gobiernos Centrales	Total	261	368	476	807	1.246	1.957	2.659
Saldo Deuda Territorial	Interna	512	688	947	2.024	2.738	5.398	7.076
	Externa	1.716	1.878	1.960	2.054	2.232	2.622	2.466
Total Nivel Territorial	Total	2.228	2.566	2.907	4.079	4.970	8.020	9.541
Total Deuda Sector Público	Interna	2.308	2.692	3.918	6.789	7.662	12.383	17.607
	Externa	8.347	9.330	10.032	10.447	10.721	13.457	14.820
Total Deuda Pública	Total	10.655	12.022	13.950	17.236	18.383	25.839	32.427
Total Deuda Pública (Millones de dólares)		18.734	19.011	18.904	21.473	22.114	26.163	32.255

Entidad	Tipo	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Gobierno Nacional	Interna	11.314	15.549	22.270	35.853	44.953	55.523
	Externa	10.406	15.651	22.639	32.031	41.823	51.708
Total Gobierno Central Nacional	Total	21.720	31.200	44.909	67.885	86.776	107.230
Entidades Desc Nacionales	Interna	3.630	5.218	8.252	12.021	12.399	16.886
	Externa	6.249	7.333	8.326	7.213	5.357	5.724
Total Ent. Descentralizadas Nacionales	Total	9.878	12.550	16.579	19.234	17.756	22.610
Total Nivel Nacional		31.598	43.751	61.487	87.119	104.533	129.841
Gobiernos Centrales	Interna	3.559	3.993	4.598	4.934	5.265	5.297
	Externa	365	561	693	745	1.039	1.229
Total Gobiernos Centrales	Total	3.924	4.554	5.291	5.680	6.304	6.527
Saldo Deuda Territorial	Interna	8.378	8.863	10.462	11.048	11.411	11.361
	Externa	2.889	3.613	4.562	5.356	5.392	6.332
Total Nivel Territorial	Total	11.267	12.476	15.024	16.404	16.802	17.694
Total Deuda Sector Público		23.322	29.630	40.984	58.922	68.763	83.770
	Interna	19.543	26.597	35.527	44.601	52.572	63.764
	Externa	3.779	3.033	5.457	14.321	16.191	20.006
Total Deuda Pública	Total	42.866	56.226	76.511	103.523	121.335	147.534
Total Deuda Pública (Millones de dólares)		33.137	36.461	40.833	46.440	52.957	51.499

Entidad	Tipo	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Gobierno Nacional	Interna	63.869	76.966	97.198	104.173	109.797	119.980
	Externa	57.418	53.437	47.599	52.583	47.663	54.638
Total Gobierno Central Nacional	Total	121.287	130.402	144.797	156.756	157.460	174.618
Entidades Desc Nacionales	Interna	17.398	18.856	17.958	17.462	18.011	16.277
	Externa	4.372	2.712	2.728	2.405	2.590	2.565
Total Ent. Descentralizadas Nacionales	Total	21.770	21.568	20.686	19.867	20.600	18.842
Total Nivel Nacional		143.057	151.970	165.482	176.623	178.061	193.461
Gobiernos Centrales	Interna	5.113	4.616	4.937	4.959	5.193	4.783
	Externa	1.201	1.016	871	782	1.487	1.529
Total Gobiernos Centrales	Total	6.314	5.632	5.808	5.742	6.681	6.312
Saldo Deuda Territorial	Interna	11.227	10.841	11.998	11.818	13.350	13.564
	Externa	5.830	4.539	3.893	3.284	6.750	7.553
Total Nivel Territorial	Total	17.057	15.380	15.891	15.102	20.100	21.118
Total Deuda Sector Público		92.494	106.663	127.154	133.452	141.158	149.821
	Interna	67.620	60.687	54.219	58.273	57.003	64.757
	Externa	24.874	45.976	72.935	75.179	84.155	85.064
Total Deuda Pública	Total	160.114	167.350	181.373	191.725	198.161	214.578
Total Deuda Pública (Millones de dólares)		57.632	70.028	79.403	85.638	98.355	95.641

Fuentes: CGR, Base de datos CG y Contralorías Departamentales, Distritales y Municipales.

Tabla 9. Saldo Vigente de la Deuda Externa Total por Sectores y Plazos
Con Arrendamiento Financiero y Titularización
Millones de Dólares

PERIODO	PUBLICA			PRIVADA			TOTAL (PUBLICA Y PRIVADA)			PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN	
	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	SUBTOTAL	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	SUBTOTAL	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL	PÚBLICA	PRIVADA
1988	311	13.823	14.134	2.241	1.560	3.801	2.552	15.383	17.935	79%	21%
1989	980	13.835	14.815	1.492	1.280	2.772	2.472	15.115	17.587	84%	16%
1990	885	14.586	15.471	1.409	1.113	2.522	2.294	15.699	17.993	86%	14%
1991	707	14.464	15.171	1.184	981	2.165	1.890	15.445	17.335	88%	12%

**LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO
INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008**

1992	929	13.487	14.416	1.612	1.250	2.862	2.541	14.737	17.278	83%	17%
1993	974	13.258	14.233	2.587	2.046	4.634	3.562	15.305	18.866	75%	25%
1994	1.164	13.554	14.718	3.213	4.806	8.019	4.377	18.360	22.737	65%	35%
1995	1.588	13.952	15.540	3.920	6.880	10.800	5.508	20.832	26.340	59%	41%
1996	1.292	15.100	16.392	3.151	11.572	14.723	4.443	26.672	31.115	53%	47%
1997	934	15.849	16.783	3.436	14.191	17.627	4.370	30.040	34.410	49%	51%
1998	976	17.811	18.787	3.002	14.891	17.893	3.978	32.702	36.680	51%	49%
1999	672	19.619	20.291	2.268	14.267	16.535	2.940	33.886	36.826	55%	45%
2000	199	20.498	20.697	2.315	13.207	15.522	2.514	33.705	36.219	57%	43%
2001	320	23.214	23.534	2.802	12.827	15.629	3.122	36.041	39.163	60%	40%
2002	429	22.409	22.838	3.063	11.480	14.543	3.492	33.889	37.381	61%	39%
2003	224	24.360	24.584	3.095	10.385	13.480	3.319	34.745	38.064	65%	35%
2004	391	25.444	25.835	4.332	9.331	13.663	4.723	34.775	39.498	65%	35%
2005	399	23.790	24.189	4.956	9.361	14.317	5.355	33.151	38.506	63%	37%
2006	254	26.045	26.299	4.321	9.483	13.803	4.575	35.528	40.103	66%	34%
2007 (Pr)	695	28.124	28.819	4.449	11.285	15.734	5.144	39.409	44.553	65%	35%
2008 (Pr)	552	28.895	29.447	5.064	11.857	16.921	5.617	40.752	46.369	64%	36%

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales. Provisional (Pr).

Tabla 10. Saldo Vigente de la Deuda Externa Privada por Sectores y Plazos
Con Arrendamiento Financiero y Titularización
Millones de Dólares

Período	Financiero 1/		SUBTOTAL	No Financiero						Saldo Vigente Total	
	Corto Plazo	Largo Plazo		Corto Plazo	Largo Plazo		SUBTOTAL		Sin AF	Con AF	
					Sin AF	AF	Sin AF	Con AF			
1988	1.131	n.d.	1.131	359	1.527	775	1.886	2.661	2.670	3.801	
1989	581	n.d.	581	312	1.289	717	1.601	2.318	2.190	3.312	
1990	908	n.d.	908	295	1.113	711	1.408	2.119	2.521	3.027	
1991	760	n.d.	760	203	981	588	1.184	1.772	2.165	2.532	
1992	977	n.d.	977	361	1.250	668	1.611	2.279	2.861	3.256	
1993	1.817	n.d.	1.817	542	2.046	1.651	2.588	4.239	4.634	6.056	
1994	2.301	n.d.	2.301	912	3.981	2.472	3.213	5.685	7.194	8.122	
1995	2.654	n.d.	2.654	1.266	5.599	1.281	6.865	8.146	9.519	10.800	
1996	1.620	1.725	3.346	1.530	8.304	1.543	9.834	11.377	13.179	14.722	
1997	1.893	2.190	4.083	1.543	9.992	2.009	11.535	13.544	15.618	17.627	
1998	1.393	1.835	3.228	1.609	10.444	2.613	12.053	14.666	15.281	17.893	
1999	720	1.189	1.910	1.547	10.251	2.827	11.798	14.624	13.708	16.534	
2000	743	717	1.460	1.572	9.772	2.717	11.344	14.061	12.805	15.522	
2001	933	434	1.367	1.869	9.886	2.507	11.756	14.262	13.122	15.629	

2002	917	217	1.133	2.146	8.917	2.347	11.063	13.410	12.196	14.543
2003	670	166	836	2.425	8.191	2.028	10.616	12.644	11.452	13.480
2004	1.286	151	1.437	3.045	7.030	2.151	10.075	12.225	11.512	13.662
2005	1.591	516	2.108	3.364	6.579	2.267	9.943	12.209	12.051	14.317
2006(Pr)	1.350	386	1.736	2.971	6.768	2.328	9.739	12.068	11.475	13.803
2007(Pr)	1.939	1.079	3.018	2.510	7.761	2.444	10.272	12.716	13.290	15.734
2008(P)	2.102	942	3.045	2.979	8.182	2.722	11.161	13.882	14.205	16.927

AF: Arrendamiento Financiero **(Pr):** Provisional. **(P):** Preliminar. **1/** Estadísticas calculadas con cierre mensual. No necesariamente coinciden con las presentadas con corte semanal.

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos - Sector Externo

Tabla 11. Saldo Vigente de la Deuda Externa Pública por Sectores y Plazos
Con Arrendamiento Financiero y Titularización
Millones de Dólares

Período	Financiero 1/		SUBTOTAL	No Financiero					Saldo vigente total	
	Corto Plazo	Largo Plazo		Corto Plazo	Largo Plazo		SUBTOTAL		Sin AF y Titularización	Con AF y Titularización
					Sin AF y Titul.	AF y Titul.	Sin AF y Titul.	AF y Titul.		
1988	822	1.762	2.584	271	10.967	0	11.238	11.238	13.822	14.134
1989	945	1.947	2.892	225	10.718	0	10.943	10.943	13.835	14.275
1990	933	1.628	2.561	378	11.648	0	12.026	12.026	14.587	14.966
1991	540	1.765	2.305	412	11.747	0	12.159	12.159	14.464	14.803
1992	766	1.623	2.389	286	10.812	0	11.098	11.098	13.487	14.021
1993	956	1.789	2.745	356	10.157	0	10.513	10.513	13.258	13.886
1994	942	1.988	2.930	221	11.566	0	11.787	11.787	14.717	14.718
1995	1.148	2.225	3.373	441	11.727	0	12.168	12.168	15.540	15.540
1996	868	2.668	3.536	423	12.414	19	12.837	12.856	16.373	16.392
1997	608	2.564	3.172	326	12.955	330	13.281	13.611	16.453	16.783
1998	609	2.324	2.933	367	15.169	319	15.535	15.854	18.469	18.788
1999	506	2.237	2.743	166	16.936	446	17.101	17.548	19.845	20.291
2000	174	1.698	1.873	25	18.442	358	18.467	18.825	20.339	20.697
2001	264	1.100	1.364	56	21.878	236	21.934	22.170	23.298	23.535
2002	319	891	1.210	110	21.367	152	21.477	21.629	22.687	22.838
2003	219	651	870	5	23.621	88	23.626	23.715	24.496	24.584
2004	299	521	820	92	24.856	67	24.948	25.015	25.768	25.835
2005	357	481	838	42	23.253	56	23.295	23.351	24.134	24.189
2006 (Pr)	199	211	410	56	25.785	49	25.841	25.889	26.251	26.299
2007(Pr)	394	501	895	300	27.580	43	27.881	27.923	28.776	28.819
2008(P)	447	550	997	105	28.308	37	28.413	28.450	29.410	29.447

LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008

AF: Arrendamiento Financiero **(Pr):** Provisional. **(P):** Preliminar. 1/ Estadísticas calculadas con cierre mensual. No necesariamente coinciden con las presentadas con corte semanal.

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos - Sector Externo

Tabla 12. Saldo de la Deuda Pública Bruta por Niveles y Sectores (Porcentaje del PIB)

Año	Interna	Externa	Total	Gobierno Nacional	Nivel Territorial	Total
1990	8,4	30,4	38,8	30,7	8,1	38,8
1991	7,6	26,3	33,8	26,6	7,2	33,8
1992	8,6	22,1	30,8	24,4	6,4	30,8
1993	11,4	17,5	28,9	22,1	6,8	28,9
1994	9,9	13,9	23,8	17,4	6,4	23,8
1995	12,8	14,0	26,8	18,5	8,3	26,8
1996	15,1	12,7	27,8	19,6	8,2	27,8
1997	16,7	14,0	30,7	22,6	8,1	30,7
1998	18,5	16,6	35,2	27,4	7,8	35,2
1999	21,4	18,5	39,9	32,1	7,8	39,9
2000	28,3	21,4	49,6	41,8	7,9	49,6
2001	30,4	23,3	53,7	46,3	7,4	53,7
2002	34,1	26,0	60,1	52,9	7,2	60,1
2003	34,0	24,8	58,8	52,5	6,3	58,8
2004	34,7	19,7	54,4	49,4	5,0	54,4
2005	37,4	15,9	53,3	48,6	4,7	53,3
2006	34,8	15,2	49,9	46,0	3,9	49,9
2007	32,7	13,2	46,0	41,3	4,7	46,0
2008	31,3	13,5	44,8	40,4	4,4	44,8

Fuentes: CGR y Contralorías Departamentales, Distritales y Municipales. PIB y tasa de cambio: DANE y Banco de la República, respectivamente.

Tabla 13. Deuda Externa de Colombia – Servicio Deuda Externa (Porcentaje del PIB)

Periodo	Pública	Privada	Total	Servicio
1988	34,1	8,3	42,4	3,45
1989	33,2	7,7	40,9	3,12
1990	34,3	6,1	40,4	2,63
1991	33,5	5,3	38,8	2,73
1992	28,6	4,8	33,4	3,41
1993	22,8	6,3	29,1	2,86
1994	18,7	7,9	26,6	4,59
1995	14,7	10,2	24,9	2,93
1996	14,6	13,1	27,7	4,93
1997	13,7	14,4	28,1	5,72
1998	16,8	16,0	32,8	6,92

1999	18,6	15,2	33,8	8,70
2000	22,0	16,5	38,5	8,63
2001	25,3	16,8	42,2	10,09
2002	24,5	15,6	40,0	11,60
2003	26,8	14,7	41,5	12,72
2004	22,7	12,0	34,6	8,07
2005	16,7	9,9	26,6	9,04
2006 (Pr)	16,2	8,5	24,7	7,73
2007 (Pr)	13,8	7,6	21,4	4,88
2008 (P)	12,0	6,9	18,9	3,75

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales. (Pr) Provisional, (P) Preliminar.

Tabla 14. Balance Fiscal GNC. Indicadores Fiscales del GNC.

CONCEPTO	INGRESOS TOTALES (SIN CAUSADOS)	PAGOS TOTALES (SIN CAUSADOS)	DEFICIT O SUPERAVIT EFECTIVO	DEFICIT O SUPERAVIT TOTAL	COSTOS DE LA REEST. FINANCIERA	DEFICIT A FINANCIAR
1990	7,6	8,1	-0,5	-0,7	0	-0,7
1991	8,8	8,5	0,3	-0,3	0	-0,3
1992	9,2	9,1	0,1	-2,8	0	-2,8
1993	10,1	9,8	-0,2	0,1	0	-0,3
1994	9,9	10,9	-1	-1,0	0	-1,0
1995	10	11,7	-1,8	-2,7	0	-2,7
1996	10,2	13,2	-2,9	-4,1	0	-4,1
1997	10,8	14	-3,2	-3,9	0	-3,9
1998	10,5	14,7	-4,2	-4,6	0	-4,6
1999	9,9	14,7	-4,8	-6,0	0	-6,0
2000	11,5	16,4	-4,8	-4,9	0,4	-5,3
2001	12,9	17,6	-4,7	-5,1	0,7	-5,8
2002	13	17,3	-4,3	-5,3	0,6	-6,0
2003	13	17,1	-4,1	-4,4	0,5	-4,9
2004	13,3	17	-3,7	-4,6	0,5	-5,0
2005	13,6	17,6	-4	-4,0	0,4	-4,4
2006	14,7	17,6	-2,9	-3,4	0,3	-3,7
2007	15	17,8	-2,8	-2,7	0,3	-3,0
2008	15,7	17,5	-1,8	-2,3	0,3	-2,6

Tabla 15. Saldo Vigente de la Deuda Externa Total Por Sectores
(Con Arrendamiento Financiero y Titularización) – Índice De Tasa de Cambio Real

Periodo	Pública /1	Privada /1	ITCR /2
1988	14.134	3.801	100,21
1989	14.815	2.772	105,1
1990	15.471	2.522	122,49
1991	15.171	2.165	109,71

**LA DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA Y SU EFECTO EN EL PRODUCTO
INTERNO BRUTO EN EL PERIODO DE 1988-2008**

1992	14.416	2.862	107,31
1993	14.233	4.634	105,57
1994	14.718	8.019	97,3
1995	15.540	10.800	95,3
1996	16.392	14.723	92,2
1997	16.783	17.627	101,35
1998	18.787	17.893	103,79
1999	20.291	16.535	109,81
2000	20.697	15.522	119,04
2001	23.534	15.629	115,03
2002	22.838	14.543	130,67
2003	24.584	13.480	135,9
2004	25.835	13.663	122,92
2005	24.189	14.317	119,04
2006 (Pr)	26.299	13.858	118,78
2007 (Pr)	28.819	15.734	118,15
2008 (P)	29.269	16.305	117,41

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos y Departamento de Cambios Internacionales. FMI. 1/ Millones de Dólares. 2/ Base Promedio 1994. (Pr) Provisional (P) Preliminar

Anexo 2. Financiación a través del mercado externo

Tomado de: Principales aspectos del crédito público dentro del proceso presupuestal colombiano. Hugo Rangel – Catalina Villa. (2008).

Debido a la fragilidad del mercado doméstico ante la demanda de financiamiento interno por parte del Gobierno, la totalidad de los requerimientos de financiación de la Nación no pueden ser obtenidos en el mercado interno, de forma que el faltante de la financiación debe ser buscado en los mercados internacionales²⁰.

Características Generales de las diversas fuentes de Financiación

1. Banca Multilateral

Con el nombre de Banca Multilateral se denomina a todos aquellos Bancos de Desarrollo tales como el Banco Interamericano de Desarrollo – BID -, el Banco Mundial – BIRF -, la Corporación Andina de Fomento – CAF -, el Banco Nórdico, entre otros. La función principal de este tipo de Bancos es apoyar el desarrollo en países menos desarrollados, mediante el otorgamiento de préstamos en condiciones financieras favorables y la asistencia técnica en la preparación, ejecución y evaluación de programas y proyectos de desarrollo.

Condiciones Financieras Generales de los Créditos Multilaterales

Monto	Mínimo USD 5 Millones
Plazo	Entre 10 y 25 Años
Tasas de Interés	Sujetas a Libor + Spread (No superior a 4% en USD)
Períodos de Gracia	Entre 4 y 7 Años

²⁰ Dentro del Presupuesto de Ingresos, el financiamiento externo se realiza mediante tres tipos de recursos: el Recurso 13, que son los recursos de crédito externo de libre disponibilidad, el Recurso 14, que son los créditos externos de destinación específica, y el Recurso 18, que son los créditos externos que están por contratar.

2. Banca Bilateral o empréstitos de Gobierno a Gobierno

Esta fuente de financiación corresponde a los recursos recibidos a través de acuerdos entre Colombia y Gobiernos de otros países. Estos acuerdos establecen dos modalidades de empréstitos: i) aquellos que se desarrollan bajo líneas de crédito de gobierno a gobierno, mediante las cuales un país se compromete a poner a disposición de la Nación un monto específico, o ii) aquellos que se realizan mediante operaciones individuales específicas. En ambos casos la financiación debe dirigirse a determinados proyectos, bienes o servicios.

Condiciones Financieras Generales de los Créditos de la Banca Bilateral

Monto	Mínimo USD 1 Millón
Plazo	Entre 7 y 40 Años
Tasas de Interés	Concesionales: Menores del 3% en USD
Períodos de Gracia	Entre 4 y 7 Años

Adicional a la tasa de interés algunas cobran comisiones de compromiso sobre el saldo de recursos no reembolsables.

3. Banca Privada o comercial

La Banca privada o comercial está conformada por todos aquellos Bancos Comerciales que ofrecen sus recursos a las tasas y condiciones vigentes del mercado.

Comparativamente las condiciones financieras de estos recursos son menos favorables que las de la Banca Multilateral o Bilateral. Sin embargo, esta fuente presenta ventajas en la medida que: i) cualquier entidad o persona jurídica puede acceder a estos recursos; ii) los recursos pueden dirigirse a cualquier actividad o sector; iii) la preparación de las operaciones, en términos de requerimientos y de tiempo es mucho menor.

Condiciones Financieras Generales de los Créditos de la Banca Comercial

Monto	No hay requisitos de monto
Plazo	Entre 3 y 5 Años
Tasas de Interés	Tasa Libor + 4% en promedio
Períodos de Gracia	Entre 1 y 3 Años

Fuente: DNP – SC

4. crédito de Proveedores

El crédito de proveedores corresponde a la financiación que otorgan los proveedores a sus compradores, mediante la concesión de plazos para el pago en la compra de bienes y servicios. Este plazo puede ser otorgado por el propio proveedor o a través de un tercer financiador. A diferencia de las fuentes Multilaterales, Bilaterales y Comerciales, este tipo de financiación no implica desembolsos de recursos monetarios sino en especie. La financiación, regularmente se obtiene a corto y mediano plazo.

Condiciones Financieras Generales de los Créditos de Proveedores

Monto	No hay requisitos de monto. Cuando el crédito es otorgado directamente por los proveedores por cuestiones de capacidad el rango es de USD 1 millón a USD 10 millones. Cuando la financiación es por un monto superior generalmente se requiere un tercer financiador.
Plazo	Entre 3 y 5 Años
Tasas de Interés	Tasa CIR (“Comercial Interest Rate”): Tasa fija que se modifica cada mes (aproximadamente 4,3%)
Períodos de Gracia	A partir de la fecha de entrega de las mercancías se comienza a pagar al sexto mes.

Fuente: DNP – SC

5. Títulos de Deuda Pública – Bonos

Son títulos de deuda pública los bonos y demás valores de contenido crediticio, con plazo para su redención, emitidos por la República de Colombia y por algunas entidades estatales.

La emisión de bonos consiste en la colocación de títulos de deuda pública en el mercado externo de capitales, con el fin de captar recursos del público a un plazo determinado y con una tasa de interés establecida en el momento de la emisión. Dichos recursos no están “atados”, es decir, son de libre destinación y, por tanto, pueden utilizarse para financiar todas las actividades que estime conveniente el emisor.

El plazo mínimo de los bonos es de un año y la tasa de interés es determinada por el emisor y la percepción de la situación del país por parte de los inversionistas en el momento de la colocación de los títulos, de acuerdo con las condiciones del mercado. Por sus características estos títulos son considerados de renta fija, ya que pagan un cupón a una tasa específica desde su emisión hasta su vencimiento.

Bibliografía

- [1] **Argandeña, A., Gámez, C. y Mochón, F.** (1998). Macroeconomía Avanzada I, McGraw-Hill-Interamericana de España. Madrid.
- [2] **Banrep**, (2004). Junta Directiva del Banco de la República presenta Informe al Congreso. Comunicados de Prensa 2004.
- [3] **Bustelo, P.** (2003). Perspectivas económicas de Asia oriental en 2003-2004: ¿un milagro que se desvanece? en: diario La Nación (Buenos Aires). Mayo 2003.
- [4] **Bustelo P.** (2000), Perspectivas económicas de Corea del Sur tras las crisis asiáticas. Primer Simposio Internacional sobre Corea “Corea frente a los desafíos del siglo XXI”. Madrid, 29-30 de noviembre de 2000
- [5] **Cardona, Alberto.** (2011), “Sostenibilidad de la Deuda Pública Colombiana”.
- [6] **CEPAL.** (2000), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y El Caribe. Santiago de Chile.
- [7] **CGR**, (1999), Contraloría General de la República. Informe Sobre la Situación de las Finanzas del Estado.
- [8] **CGR**, (2002, 2004, 2005), Contraloría General de la República. La Situación de la Deuda Pública Colombiana.
- [9] **Clavijo, S.** (2001), “Viabilidad de la Deuda Externa Colombiana” XIV Seminario Regional de Política Fiscal (Mayo).
- [10] **Fondo Monetario Internacional - FMI** (1998), Crisis Financieras: Características e Indicadores de Vulnerabilidad. En: Perspectivas de la Economía Mundial. Mayo 1998. Anexo IV. Pág. 89.
- [11] **Fondo Monetario Internacional - FMI** (2003), World Economic Outlook 2003: Public Debt in Emerging Markets, Washinton D.C.
- [12] **Fossati, F** (2001), “DEUDA EXTERNA DE LATINOAMÉRICA”, Ponencia en el Encuentro Internacional por una estrategia común. Publicación de la Universidad de los Trabajadores de América Latina, 7 de noviembre.
- [13] **Gamarra, Antonio, Lozano, Luís y Misas, Martha** (2000), “La disyuntiva de la Deuda Pública: Pagar o sisar”.

[14] **García, D.** (2008), Situación Macroeconómica Colombiana y Reservas Internacionales 1990-2005. Universidad Autónoma de Occidente. 2008.

[15] **Gómez, H. Bersarión.** (2007), “La deuda externa y Territorial en Colombia: Evolución, Impacto y Análisis de la Situación Actual, revista Diálogos de Saberes N°26. Enero – Julio 2007. Pág. 117-143.

[16] **Herrera, Santiago** (2000), “Determinantes y composición del Endeudamiento Público en Colombia”. Banco Mundial.

[17] **Kalmanovitz, S,** (2004), Recesión y recuperación de la economía colombiana. Revista Nueva Sociedad N°192. Julio - Agosto 2004. Pág. 98-116

[18] **López, Mauricio y Castañeda, Carlos.** (2008), “Sostenibilidad de la Deuda Pública y Crecimiento Económico: El caso de la economía colombiana”. Revista Perfil de Coyuntura Económica. N° 11. Agosto 2008, pág. 75-95. Universidad de Antioquia.

[19] **Martínez, G.** (2008), Anatomía de los ciclos económicos en Colombia 1970-2007. Borradores de Economía. N° 496. 2008

[20] **Mesa, E. y Reina M.** (2005), Apuntes de Coyuntura Económica y Laboral de Colombia. ENS. Octubre 2005.

[21] **Mesa, F. Sánchez, G y Zárta, A.** (2007), “Deuda Pública y Crecimiento Económico en Colombia: Una aproximación de generaciones traslapadas. Revista de Relaciones Internacionales, Estrategia y Seguridad. Vol. 2, julio-diciembre 2007.

[22] **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** (2003). Acuerdo Stand-by de Colombia con el Fondo Monetario Internacional. Memorando de Políticas Económicas.

[23] **Ocampo, J.** (2001), Un Futuro Económico para Colombia. CEPAL. Marzo 2001.

[24] **Naciones Unidas** (2009). Aplicación del Pacto Internacional De Derechos Económicos, Sociales Y Culturales. Quintos informes periódicos, presentados de conformidad con los artículos 16 y 17 del Pacto Colombia. Consejo Económico y social.

[25] **Ocampo J. y Chiappe M.** (2003). Regulación de la cuenta de capitales y regulación prudencial anticíclica en los países en desarrollo. Capítulo III. Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional.

- [26] **Patillo, C., Poirson, H. y Ricci, L.** (2002), “La deuda externa y el crecimiento”. Finanzas Desarrollo. Pág. 32-35
- [27] **Rangel, H. y Villa, C.** (2008). Principales Aspectos del Crédito Público dentro del Proceso Presupuestal Colombiano.
- [28] **Reina, M. y Guerra, M. L.** (2003). “Análisis de las políticas de inversión”, informe final de Fedesarrollo para la UNCTAD, Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (Ginebra, Suiza), Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Bogotá, noviembre.
- [29] **Reinghart, C.** (1999). .The twin crisis: the causes of banking., Journal of International Economics n° 17, págs. 1-13.
- [30] **Rhenals, Remberto, Galvis, Diana y Quintero, Bayron,** (2009), “Dinámica y Sostenibilidad de la Deuda Pública Colombiana: ¿Existe margen para una política contra-cíclica?. Revista Perfil de Coyuntura Económica. N°12. Pág. 85-116. Universidad de Antioquia.
- [31] **Rubio, M. Orlando, Ojeda, Jair y Montes, E.** (2003), “Deuda Externa, Inversión y Crecimiento en Colombia 1970-2002.
- [32] **Rubiano, L. Esperanza,** (2008), “Modelo de orientación estratégica para la gestión de la deuda externa colombiana con la banca multilateral”, Archivos de economía, Doc 344, sept – 2008.
- [33] **Salamanca, A. y Monroy V.** (2009), “Deuda Externa Pública e Inversión en Colombia 1994-2007: Evidencia de un modelo lineal TAR. Borradores de Economía N° 453.
- [34] **Sarmiento, Libardo** (2009), Crisis del Sistema Monetario Mundial y Concentración Financiera en Colombia.. Enero – Febrero 2009.
- [35] **Schclarek, Alfredo** (2004), Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries, Working Paper.
- [36] **Silva, J.** (2003), Colombia: Crisis del Crecimiento Económico. Expresión en el comportamiento de la oferta final 1990-2002. Revista Economía y Desarrollo. Vol. 2. N°2. Sept 2003.
- [37] **Sunkel, O.** (1980), Introducción. La interacción entre los estilos de desarrollo y el medio ambiente en América Latina. En Estilos de Desarrollo y Medio Ambiente en América Latina. El Trimestre Económico (México: Fondo de Cultura Económica) N° 36, 2 tomos.

[38] Tenjo, F, Martínez, J y López E. (2007), Los ciclos de la inversión y su financiamiento en Colombia. En: Borradores de Economía 438, Banco de la República de Colombia.

[39] Villegas Ana L. y Giraldo, Yudy E, (2003), “La Deuda Pública Colombiana: Una comparación con otros países”. Revista Perfil de Coyuntura Económica. Feb 2003.

Glosario

Amortización: Proceso que reduce gradualmente el saldo de la deuda mediante pagos sobre el capital prestado, suficientes para cancelar una obligación al momento del vencimiento. Se calcula de acuerdo con los planes teóricos de amortización de las emisiones vigentes, siendo estos modificados por los volúmenes amortizados por conversiones u opciones de amortización anticipada para el tenedor o el emisor.

Balanza Comercial: Es el registro de las importaciones y exportaciones de un país durante un período. El saldo de la misma es la diferencia entre exportaciones e importaciones. Es la diferencia entre los bienes que un país vende al exterior y los que compra a otros países. Hay dos tipos: Positiva: Cuando el valor de las compras es menor que el de las ventas. Negativa: Cuando el valor de las ventas es menos que el de las compras.

Balanza de Pagos: Registro sistemático de las transacciones económicas de un país con el exterior. Incluye la balanza de mercancías y servicios (cuenta corriente), la balanza de capitales y el renglón de errores y omisiones. Su saldo representa adición o reducción de la reserva internacional.

Banca Bilateral: También se conoce como empréstito de Gobierno a Gobierno. Esta fuente de financiación corresponde a los recursos recibidos a través de acuerdos entre Colombia y gobiernos de otros países. La línea de crédito que se establece compromete a un país a poner a disposición de la Nación un monto específico para la financiación de determinados proyectos, bienes o servicios.

Banca Multilateral: Es una de las fuentes de contratación de empréstitos externos y se le denomina como tal a todos los Bancos de Desarrollo como el BID, BM, CAF, entre otros. La función principal de esta banca es apoyar el desarrollo en países emergentes, mediante el otorgamiento de préstamos en condiciones financieras favorables y la asistencia técnica en la preparación, ejecución y evaluación de programas y proyectos.

Banca Privada o Comercial: Está conformada por todos aquellos Bancos Comerciales que tienen como función principal la recepción de depósitos y el

desembolso de préstamos a corto plazo, a las tasas y condiciones vigentes del mercado. Sin embargo a diferencia de otros empréstitos, cualquier entidad o persona jurídica puede acceder a estos recursos.

Contrataciones: Incluye el valor de los préstamos contratados durante un período dado.

Crecimiento Económico: es el aumento de la renta o valor de bienes y servicios finales producidos por una economía (generalmente un país o una región) en un determinado período, también se define como una medida del bienestar de la población de un país o región económica y del éxito de las políticas económicas. El crecimiento económico se refiere al incremento de ciertos indicadores, como la producción de bienes y servicios, el mayor consumo de energía, el ahorro, la inversión, una balanza comercial favorable, el aumento de consumo de calorías per cápita, etc.

Crédito comercial: Comprende los pasivos relacionados con la concesión directa de créditos por parte de proveedores en transacciones de bienes y servicios y pagos anticipados por productos en elaboración.

Cuenta Corriente: Componente de la balanza de pagos donde se registra el comercio de bienes y servicios y las transferencias unilaterales de un país con el exterior. Las principales transacciones de servicios son los viajes y el transporte; y los ingresos y pagos sobre inversiones extranjeras. Las transferencias unilaterales se refieren a regalías hechas por los particulares y el gobierno a los extranjeros, y a regalías recibidas de extranjeros. La exportación de bienes y servicios y el ingreso de transferencias unilaterales entran en la cuenta corriente como créditos (con signo positivo) porque llevan el recibo de pagos provenientes de extranjeros. Por otra parte, la importación de bienes y servicios y el otorgamiento de transferencias unilaterales se registran como débitos (con signo negativo) porque significa el pago a extranjeros.

Déficit Fiscal: Situación inversa a la del superávit fiscal, que expresa una diferencia negativa entre los ingresos y los egresos públicos, de acuerdo con el presupuesto que maneja usualmente el Gobierno.

Deuda Pública Externa: La deuda pública externa comprende todas las deudas reembolsables a acreedores del exterior, que hayan sido contratadas directamente por el Gobierno Nacional, las entidades descentralizadas, las entidades de seguridad social, las empresas públicas del orden nacional, departamental o municipal, el Banco de la República y las demás entidades financieras. También cubre las deudas de las entidades públicas o privadas que tengan garantía del Gobierno, las cuales se incluyen en el saldo de la deuda de las entidades respectivas.

Las principales fuentes de financiación externa del sector público son el mercado internacional de capitales (bonos), la banca multilateral (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento, etc.), banca comercial y proveedores (crédito comercial).

Deuda Privada Externa: La deuda privada externa está constituida por las obligaciones que los agentes privados adquieren con no residentes sin garantía del sector público. Estas obligaciones se derivan de la colocación de bonos en el exterior, la financiación de operaciones de comercio exterior, el arrendamiento financiero y los préstamos externos. Los recursos obtenidos tienen por objeto financiar: capital de trabajo, procesos de privatización, inversiones en el exterior, importaciones y procesos productivos dirigidos a exportaciones, entre otros.

El sector privado contrata deuda externa a través de dos modalidades. La primera es la financiación directa (préstamos, arrendamiento financiero, bonos y crédito comercial) que otorgan entidades del exterior a las empresas nacionales. La segunda modalidad es la deuda externa que se adquiere a través del sistema financiero nacional. En este caso las corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y los bancos comerciales realizan una labor de intermediación con los corresponsales extranjeros para el financiamiento de operaciones de comercio exterior.

Deuda Externa: De acuerdo con la definición propuesta por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, se entiende por deuda externa bruta el monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a no

residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso de capital²¹.

La estadística de deuda externa incluye el financiamiento obtenido de no residentes principalmente bajo las modalidades de préstamos, créditos comerciales, títulos de deuda, arrendamiento financiero y titularizaciones.

Deuda Externa de mediano y largo plazo: Comprende todas las obligaciones con no residentes cuyo vencimiento original haya sido pactado a un plazo superior a un año a partir del desembolso de los recursos.

Deuda Externa de corto plazo Aquella contratada a un plazo igual o inferior a un año.

Desembolsos: Son los flujos de capital girados al prestatario por parte del prestamista como parte del crédito pactado.

Deuda Pública: Deuda que contrae el gobierno de un país. En ella normalmente se incluyen no sólo los préstamos tomados por el gobierno central sino también los que contraen organismos regionales o municipales, institutos autónomos y empresas del Estado, ya que los mismos quedan formalmente garantizados por el gobierno nacional. La deuda pública suele dividirse en deuda a corto y a largo plazo, así como en deuda pública interna, contraída ante acreedores del país, y deuda pública externa, contraída ante prestamistas del extranjero.

Devaluación: Es la disminución en el valor de la moneda nacional respecto de alguna(s) moneda(s) extranjera(s). Los tipos de cambio expresan la relación de valor entre las monedas de distintos países, de modo que la devaluación se manifiesta como un aumento del tipo de cambio. Vale decir, se requieren más unidades monetarias nacionales para comprar una unidad de moneda extranjera. Algunos economistas utilizan el término devaluación para referirse a un aumento del tipo de cambio bajo un sistema de tipo de cambio fijo, reservando el término depreciación para referirse al aumento de valor de la moneda extranjera respecto a la nacional bajo un sistema de tipo de cambio flexible.

²¹ Manual de Balanza de Pagos V Edición 1993 FMI. Estadísticas de Deuda Externa, Guía para Compiladores y Usuarios 2003 con participación de: FMI, BM, BPI, OECD.

EMBI Colombia: Es un índice desarrollado por el banco JP Morgan Chase & Co., que refleja el retorno, expresado como spread sobre los bonos del tesoro de Estados Unidos, que estaría generando un portafolio de bonos en moneda extranjera emitida por Colombia. Para su cálculo son utilizados los siguientes bonos: CO Republic 10% 12, CO Republic 10.75% 13, CO Republic 8.25% 14, CO Republic 7.375% 17, CO Republic 7.375 % 19, Co Republic 11.75% 20, Co Republic 8.125% 24 y CO Republic 7.375% 37.

EMBI Global: Índice desarrollado por el banco JP Morgan Chase & Co., que mide el retorno total, expresado como spread sobre los bonos del tesoro de los Estados Unidos, que generaría un portafolio de deuda de mercados emergentes, denominado en dólares únicamente. Para su cálculo son utilizados los bonos más líquidos de soberanos como México, Rusia, Perú, Turquía, Sudáfrica, Venezuela, Colombia, Ecuador, Egipto, Hungría, Indonesia, Malasia, Panamá, Vietnam, Uruguay, Polonia, Filipinas, El Salvador, Serbia y Montenegro, República Dominicana, Gabón, Georgia, Ghana, Jamaica, Ucrania, Tunicia, Líbano, Kazajstán, Irak y Sri Lanka.

Endeudamiento Neto: Equivale a la diferencia entre desembolsos y amortizaciones. Si es un valor positivo constituye el monto en el cual los residentes se están financiando del exterior, si es negativo muestra el pago neto que los residentes están haciendo sobre su deuda externa.

Gasto Público: Es el que realiza el sector público en un período determinado. Incluye todo el gasto fiscal, más todos los gastos de las empresas fiscales y semi-fiscales con administración autónoma del Gobierno central. El gasto público se destina a bienes de consumo público y a bienes de capital, inversión pública.

Inflación: Es el incremento sostenido y generalizado de los precios en los bienes y servicios. Las causas que la provocan son variadas, aunque destacan el crecimiento del dinero en circulación, que favorece una mayor demanda, o del costo de los factores de la producción (materias primas, energía, salarios, etc.). Si se produce una baja continua de los precios se denomina deflación.

Intereses y Comisiones: Incluye el costo del uso del crédito, también incluyen los pagos de comisiones y conceptos similares.

Precios Corrientes: Define los precios de los bienes y servicios según su valor nominal y en el momento en que son considerados, también se define como el conjunto de precios que incluyen el efecto de la inflación.

Precios Constantes: Método que calcula con los precios del año en curso, las variaciones en las cifras, sin tener en cuenta los efectos de la inflación o la deflación sobre éstos, es una expresión que se utiliza para hacer referencia a una serie de precios en los que se han eliminado los efectos de la inflación, se dice entonces que los valores de la serie, por haber sido deflactados, son a precios constantes.

Préstamos: Incluye los pasivos financieros creados cuando un prestamista (acreedor) presta fondos directamente a un prestatario (deudor) mediante un acuerdo en virtud del cual el prestamista recibe un documento no negociable.

Producto Interno Bruto: (Definición DANE): El PIB representa el resultado final de la actividad productiva de las unidades de producción residentes. Se mide desde el punto de vista del valor agregado, de la demanda final o las utilidades finales de los bienes y servicios y de los ingresos primarios distribuidos por las unidades de producción residentes.

Saldo por utilizar: Es la parte de los créditos contratados, pendientes de utilizar o desembolsar.

Saldo Vigente: Corresponde al saldo adeudado por pagar.

Serie desestacionalizada: Es la serie a la que se le han extraído los efectos intra- anuales, es decir la estacionalidad, las variaciones por días de trabajo y los feriados móviles. Estas permiten determinar con cierta precisión en qué momento el indicador está mostrando un cambio en el nivel de la actividad económica y realizar comparaciones entre los distintos períodos con independencia del momento del año a que están referidos. Desempeñan un papel fundamental en el diagnóstico de la coyuntura económica.

Servicio de la Deuda: Corresponde al pago de capital e intereses.

Sostenibilidad de la Deuda: La "sostenibilidad" de la deuda se define a menudo como la capacidad de un país para cumplir sus obligaciones de deuda sin recurrir al alivio de la deuda o sin acumular atrasos en sus pagos. Para evaluar este tipo

de sostenibilidad de la deuda, se han desarrollado tres metodologías internacionales principales: Análisis del alivio de la deuda para países pobres muy endeudados, el Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Bajos Ingresos (DSF-LIC) y el Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Medianos Ingresos (DSF-MIC).

Spread: En términos de títulos de renta fija es la diferencia entre los rendimientos de títulos de igual vencimiento pero diferente calidad. Se expresa en puntos base (100pb= 1%). Por ejemplo, para calcular el spread de un título colombiano, se le debe restar el rendimiento del Tesoro de Estados Unidos al rendimiento del bono colombiano en dólares. Se debe tener en cuenta que la vida media de los dos bonos sea equivalente.

Títulos de deuda: Corresponde a la financiación obtenida en los mercados internacionales de capital, a través de la colocación de bonos y pagarés.

Nota: Los términos fueron tomados en su gran mayoría de la dirección: http://www.banrep.org/informes-economicos/ine_bol_deuex.htm, consultado en Abril de 2011.