

**Sostenibilidad de la Deuda Pública en Colombia
en un Ambiente de Crecimiento Económico**

**Mauricio López
Carlos Castañeda**

Grupo de Macroeconomía Aplicada
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia

Sostenibilidad de la Deuda Pública en Colombia en un Ambiente de Crecimiento Económico

Introducción

El actual contexto económico en Colombia, caracterizado entre otros sucesos por un proceso paulatino de apreciación del peso; una leve tendencia al alza de la inflación; un crecimiento sostenido en el consumo privado, la inversión privada y pública, y en general de la producción total; lleva al planteamiento de varios interrogantes, que tienen que ver con la sostenibilidad de dicho crecimiento económico, los motores que lo han impulsado y las ganancias que puedan derivarse de éste.

Al respecto, uno de los elementos que ha resultado de particular interés, hace referencia a la evolución de la deuda pública. Ciertamente, en los últimos años hemos observado como la estrategia del gobierno nacional se ha centrado en la recomposición de dicha deuda, una vez que las menores tasas de interés y el continuo proceso de revaluación del peso han llevado a un abaratamiento relativo

de la deuda externa e interna, lo cual hace conveniente endeudarse localmente y cancelar compromisos adquiridos con bancos y organismos internacionales.

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 conservan un comportamiento procíclico, eliminando toda posibilidad de generar el superávit primario que permita subsanar paulatinamente el problema del endeudamiento.

En dicho contexto, este trabajo pretende evaluar el comportamiento de la deuda pública colombiana, a través de dos mecanismos. El primero de ellos hace referencia al cálculo de los indicadores básicos de deuda pública, en los cuales se incluyen aquellos que tienen que ver con la evolución macroeconómica. Y, el segundo aspecto, tiene que ver con un ejercicio que emplea el indicador propuesto por Blanchard (1990) con el cual se intenta determinar el nivel en el cual la política fiscal se hace sostenible y

permite reducir paulatinamente el nivel de endeudamiento público.

Para alcanzar este objetivo, el artículo se compone de cuatro apartados fundamentales, adicionales a esta introducción. En el primero de ellos se describe, en forma muy general, algunos postulados teóricos que enmarcan el objeto de estudio. El segundo analiza el comportamiento de algunas variables macroeconómicas fundamentales. En el tercer apartado se describen y analizan algunos de los principales indicadores de deuda pública y se realiza el cálculo del indicador de Blanchard, al tiempo que se describen posibles escenarios para la economía colombiana. Y, finalmente, en el último apartado se presentan algunos comentarios y conclusiones generales.

I. Algunos Referentes Teóricos

Un importante referente en el estudio de sostenibilidad de la deuda pública, se encuentra en el indicador de brecha primaria de corto plazo, propuesto por Blanchard (1990). En efecto, del indicador es posible inferir: tanto el nivel de saldo primario requerido para estabilizar la deuda, como los valores que deberían tomar las tasas de interés o el crecimiento del producto de largo plazo, requeridos también para estabilizar la deuda pública.

Así, el indicador se expresa como:

$$sp^* - sp = (r_t - n_t)b - sp$$

Donde sp^* es el saldo primario permanente necesario para estabilizar la deuda, sp es el saldo primario actual, r_t es la tasa de interés real tendencial, n_t es la tasa de crecimiento tendencial del PIB, y b es la razón deuda/PIB.

El análisis de la deuda pública no puede realizarse en forma aislada del contexto macroeconómico. Así, las condiciones macro, tanto las referentes a los asuntos fiscales, como las que tienen que ver propiamente con el crecimiento de la economía; las tasas de interés; interna y

externa; y el contexto internacional; son algunos de los elementos que determinan la evolución de la deuda gubernamental.

En tal sentido, Paunovic (2005a) al señalar algunos de los principales indicadores de deuda pública en un grupo de países centroamericanos, analiza el comportamiento de algunas de estas variables económicas. En forma complementaria, el autor describe cuatro indicadores de sostenibilidad fiscal, en los cuales se hace uso de variables como: el producto, la tasa de interés, el saldo fiscal, entre otras¹.

Definitivamente, la sostenibilidad fiscal es un asunto que concierne a la estabilidad y al crecimiento económico de largo plazo, Lozano et al (2007). En este trabajo se evalúa la situación fiscal para el caso colombiano y encuentran que los factores que determinan la evolución de la deuda pública son el balance primario y un factor de ajuste dinámico conformado

¹ Los indicadores estudiados por Paunovic son: el indicador de brecha primaria de corto plazo (Blanchard, 1990); el déficit primario macroajustado, propuesto por Talvi y Végh (2000) el tercero corresponde a una propuesta de Croce y Juan-Ramón (2003), el cual se basa en un algoritmo recursivo derivado de la ley de movimiento de la razón deuda/PIB; y, finalmente, el indicador del descalce de monedas propuesto por Calvo, Izquierdo y Talvi (2003).

por las tasas de interés, la inflación, el tipo de cambio y el crecimiento económico.

De otro lado, Martner y Tromben (2004) señalan como factores fundamentales, que podrían explicar las crisis de deuda, el grado de apertura y el crecimiento económico. Adicionalmente, los autores analizan las causas de lo que denominan: “El Pecado Original” haciendo referencia al hecho de que la deuda externa se obtiene en una moneda diferente a la del país de origen (generalmente en dólares para los países de América Latina)

En un trabajo que trata de establecer los requisitos para alcanzar la estabilidad fiscal en Colombia, Clavijo (2004) encuentra que para poder alcanzar niveles de superávit primarios que logren reducir la deuda pública en relación con el PIB, el país debería profundizar algunas medidas que ya habían sido formuladas, pero las cuales no habían sido aplicadas a cabalidad. En primer lugar destaca que es primordial lograr una mejor estructura tributaria, sujeta a menores evasiones, con el fin de incrementar los ingresos del Gobierno Central. En segundo lugar, identifica como un factor de crucial

importancia adoptar reformas estructurales enfocadas a un mayor ordenamiento del gasto público, que permita eliminar los regímenes pensionales especiales, un manejo más apropiado de las transferencias, entre otras medidas. En tercer y último lugar, el autor destaca que el país debe generar de forma sostenida un ahorro primario del 3% del PIB con el fin de que permita estabilizar la relación deuda pública / PIB.

En un reciente trabajo Gómez y Rhenals (2007) mediante la descomposición del déficit estructural en sus componentes cíclicos y permanentes, encuentran que el grave deterioro de las finanzas públicas en las últimas tres décadas, hecho que se refleja en el deterioro del balance primario estructural, es en mayor medida de naturaleza estructural y se explica por el aumento sostenido de la tasa de gasto permanente. Argumentan que esta dinámica que ha tomado el gasto se debe al extraordinario crecimiento de los gastos de consumo (funcionamiento, excluyendo intereses de la deuda) los cuales representaron el 90,9% del gasto público primario del Gobierno Nacional

Central en lo corrido de la presente década.

Por su parte, en el año 2007, la CEPAL publicó en el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, un análisis de la política fiscal en el cual se incluye un ejercicio sobre los factores que más han contribuido a las variaciones de la deuda en la región.

Como resultado del estudio se tiene que el saldo primario, el crecimiento de la economía y los niveles de la tasa de interés, son los principales factores explicativos de las variaciones en los niveles de deuda pública en América Latina y el Caribe.

Específicamente, la CEPAL estima un modelo en el cual se relaciona la variación de la deuda pública con los factores descritos anteriormente, con lo cual²:

$$d_t - d_{t-1} = -sp_t + d_{t-1} \frac{r}{1+n} - d_{t-1} \frac{n}{1+n} + d_{t-1}^s \Delta s + sf_t$$

² Donde las variaciones de la deuda dependen del saldo primario, la tasa de interés, el crecimiento del producto, la variación del tipo de cambio y otros factores.

Como puede observarse, a diferencia del indicador de Blanchard, ahora se incorpora un término que recoge las variaciones del tipo de cambio, con lo cual también se logra dar cuenta del componente de deuda pública externa. No obstante, es importante señalar que ambos indicadores reflejan aspectos diferentes, el indicador de la CEPAL explica la variación de la deuda, en tanto que el indicador de Blanchard, como ya se ha señalado, evalúa la deuda en términos de su sostenibilidad.

Finalmente, Paunivc (2005b) destaca tres aspectos claves en la sostenibilidad fiscal: i) la ausencia de la política fiscal anticíclica, especialmente en países en vía de desarrollo; ii) el poco uso de los estabilizadores automáticos; y iii) la necesidad de estandarizar las variables al momento de realizar los cálculos, pues señala como la estimación de indicadores con los valores actuales de las series económicas, no es confiable.

En relación con el primer aspecto, es decir el carácter anticíclico de la política fiscal, o en su defecto contracíclico, Alberola y Montero (2005) presentan evidencia robusta en cuanto al carácter

procíclico de la política fiscal en América Latina.

En lo concerniente al estudio de la situación actual de la deuda pública en el país, es bueno resaltar el estudio que al respecto realiza la división de investigaciones económicas del Grupo Bancolombia. En su último informe se destaca la tendencia que desde el 2006 se ha percibido en la disminución de la deuda pública interna por parte de la banca comercial y el preponderante papel de los fondos de pensiones como principales clientes de la Nación.

De igual manera, el informe revisa la evolución de la deuda soberana midiendo los retornos generados por los Embis en los últimos años, las formas en que han reaccionado las curvas de la deuda soberana frente a los cambios en la curva de los bonos del tesoro de Estados Unidos, y compara la evolución económica de Colombia con Brasil, así como las operaciones de manejo de deuda de Colombia. Por último, se hace un seguimiento a los spreads que tradicionalmente han medido el riesgo país con el fin de evaluar qué tanto de ello obedece, en el caso de Colombia, Perú,

Brasil y México, a los avances fundamentales y como tal a decisiones relacionadas con el riesgo no sistemático, a las probabilidades individuales de default y a la diversificación del riesgo, o hasta dónde ello ha sido producto del apetito por riesgo y la alta liquidez mundial (Bancolombia, 2007).

II. El Contexto Macroeconómico en Colombia

En Colombia, la evolución de los principales indicadores económicos da cuenta del actual período de auge que atraviesa la economía. En efecto, cifras aún preliminares, contemplan un crecimiento de la economía del 8.2% para el año 2007, cuando en los años anteriores había sido inferior³. El buen comportamiento de algunos de los componentes de la demanda agregada, la inversión y el consumo privados, brindan señales de cierta estabilidad lo cual permite considerar un crecimiento sostenible en el corto plazo.

Ciertamente, la positiva evolución de la inversión privada se compagina con sustanciales incrementos de las exportaciones –pese al proceso de apreciación real del peso- y un fortalecimiento de la industria, manifiesto en los incrementos de las importaciones de bienes de capital. Para el primer caso, es decir el nivel de exportaciones, el

³ De acuerdo con el DANE, la economía colombiana alcanzó crecimientos del orden del 4,9% en el año 2004, 4,7% en el año 2005 y del 7% en el año 2006. No obstante, el primer trimestre del 2008, presenta señales de desaceleración de la economía, una vez que el crecimiento económico fue del 4.1%.

DANE reportó un crecimiento del 23% en el año 2007, en tanto que las importaciones crecieron a un ritmo del 25.7% en el mismo año; con lo cual el saldo comercial colombiano fue deficitario en 824 millones de dólares⁴.

Este buen desempeño de los componentes de la demanda, se ha visto acompañado de positivos comportamientos en sectores estratégicos. En efecto, la construcción, la industria y los servicios continúan representando los sectores de mayor dinamismo en los últimos años. En el primer caso, es decir la construcción, se ha presentado un auge que se manifiesta en las licencias aprobadas, los créditos destinados por el sistema financiero⁵, y el

⁴ Para dicho año, en términos absolutos, las exportaciones ascendieron a 29.991 millones de dólares, en tanto que las importaciones alcanzaron los 30.815 millones de dólares.

⁵ De acuerdo con el DANE, a través del reporte de estadísticas de edificación licencias de construcción de Diciembre 2007: “El número de unidades de vivienda licenciadas durante los últimos doce meses, aumentó el 14,48%; el licenciamiento de unidades diferentes a Vivienda de Interés Social –VIS- aumentó el 15,16% y el número de soluciones de interés social se incrementó el 13,34%. De otro lado, la cartera hipotecaria creció, en promedio durante los primeros trimestres del año 2007 a un ritmo del 7.1%, de acuerdo con las estadísticas del DANE disponibles para el tercer trimestre de dicho año. No obstante, al igual que ocurre con la producción, para el primer trimestre de 2008 se presenta una reducción de las licencias aprobadas.

crecimiento mismo del sector; 118.8% en 2005 y 14.7% en 2006.

La mejor salud de la economía también se ha evidenciado en la reducción sistemática de la tasa de desempleo. Si bien el nivel actual del desempleo en Colombia continua siendo relativamente alto, 11.4% en promedio para el año 2007, también es cierto que se ha reducido fuertemente en comparación con los primeros años de la actual década, 18.2% y 17.6% en los años 2001 y 2002, respectivamente.

De otro lado, como ya se había mencionado, el comportamiento de la demanda agregada ha resultado crucial para la determinación de los actuales niveles de producción. Un elemento clave de la demanda, promotor de crecimiento de largo plazo, lo constituye la inversión privada, la cual ha evolucionado en forma muy positiva en los últimos años al crecer a ritmos del 16.8% y 23.0%, en 2006 y 2007; respectivamente⁶.

El comportamiento de la inversión privada, en un ambiente de crecimiento

⁶ En lo corrido del año 2008, primer trimestre, el crecimiento de la inversión privada fue del 10.3%.

desmedido del gasto público, brinda señales favorables en cuanto a la positiva visión que poseen los empresarios en torno a las condiciones económicas de mediano plazo. El reflejo de un fortalecimiento de las capacidades productivas, también es resultado del incremento de las importaciones de bienes de capital⁷.

Consistente con dicho crecimiento de las importaciones, se encuentra la evolución del tipo de cambio. El persistente proceso de apreciación real del peso, el cual se presenta desde finales del año 2003, ha llevado a que la tasa de cambio alcance niveles que no se observan desde finales de 1999, cuando el tipo de cambio cerró en promedio, para el mes de diciembre de dicho año, con un valor de \$1873 por dólar⁸.

Como ya lo hemos mencionado, esta revaluación del peso ha permitido la mayor adquisición de bienes de capital por parte de importadores, al tiempo también ha permitido cierto control en el

⁷ Las importaciones de bienes de capital para la industria crecieron 26.7% en el año 2007.

⁸ Para el mes de junio de 2008, el tipo de cambio cerró en promedio en \$1,721 por dólar, de acuerdo con los datos suministrados por el Banco de la República.

crecimiento del nivel general de precios. Si bien la mayor expansión de la demanda trae consigo un aumento de los precios, lo cierto es que éstos no se han incrementado sustancialmente en los últimos años, pese a no haber alcanzado la meta de inflación en 2006. Visto en un período más amplio de tiempo, las ganancias en cuanto a la reducción de la inflación han resultado realmente significativas⁹.

El bueno desempeño económico también ha encontrado soporte en el comportamiento de los principales socios comerciales, la evolución de algunos precios internacionales, los movimientos de capitales hacia economías emergentes como la colombiana y, finalmente, las transferencias o remesas enviadas por los colombianos desde el exterior. Estos dos últimos aspectos, la inversión extranjera directa y las remesas, alcanzaron cifras record en 2007, superando completamente las expectativas que se tenían. Por ejemplo, para el caso de las remesas enviadas por los colombianos en el exterior, estas ascendieron a 4.146

millones de dólares en 2007, representando cerca del 19% de las reservas internacionales del país.

Los actuales niveles de la tasa de interés, la mayor estabilidad macroeconómica, el crecimiento del producto y las mejoras en los niveles de calificación de riesgo y de deuda nacional, han sido algunos de los factores económicos que han propiciado el aumento de los flujos de capital que han llegado al país, vía inversión extranjera directa.

En este contexto macroeconómico ha evolucionado el endeudamiento público en Colombia. En un ambiente de crecimiento económico, con sustanciales aumentos de los ingresos públicos, con un gasto público creciente y una apreciación real del peso, toma particular interés el estudio de la sostenibilidad de la deuda.

⁹ La inflación promedio entre 1993-1999, fue del orden del 18.6% anual, en tanto que el promedio anual para el período comprendido entre 2000-2007, alcanzó el 6.3%.

II. Indicadores de Deuda Pública

El problema de la deuda pública no puede ser estudiado por fuera del contexto macroeconómico. Como ya se ha mencionado, factores como el crecimiento de la economía, la variación del tipo de cambio, los niveles de las tasas de interés y el propio estado de las finanzas del estado; determinan tanto los niveles de la deuda como la sostenibilidad de la misma.

En tal sentido, al considerar los indicadores de deuda pública, han de tenerse en cuenta estas y otras variables económicas adicionales.

La Tabla No. 1 da cuenta de algunos de los principales indicadores de deuda pública para Colombia. En ella es posible observar la forma en que ha evolucionado la deuda, algunos de sus componentes y otras variables macroeconómicas.

Para el período comprendido entre 1990 y 2007, la deuda pública se multiplicó por 2.8, en tanto que los intereses de ésta lo hicieron por 3.5. En otras palabras, el ritmo de crecimiento de la deuda pública, se ha visto acompañado de un incremento sustancial en los intereses que ella genera.

Tabla No. 1

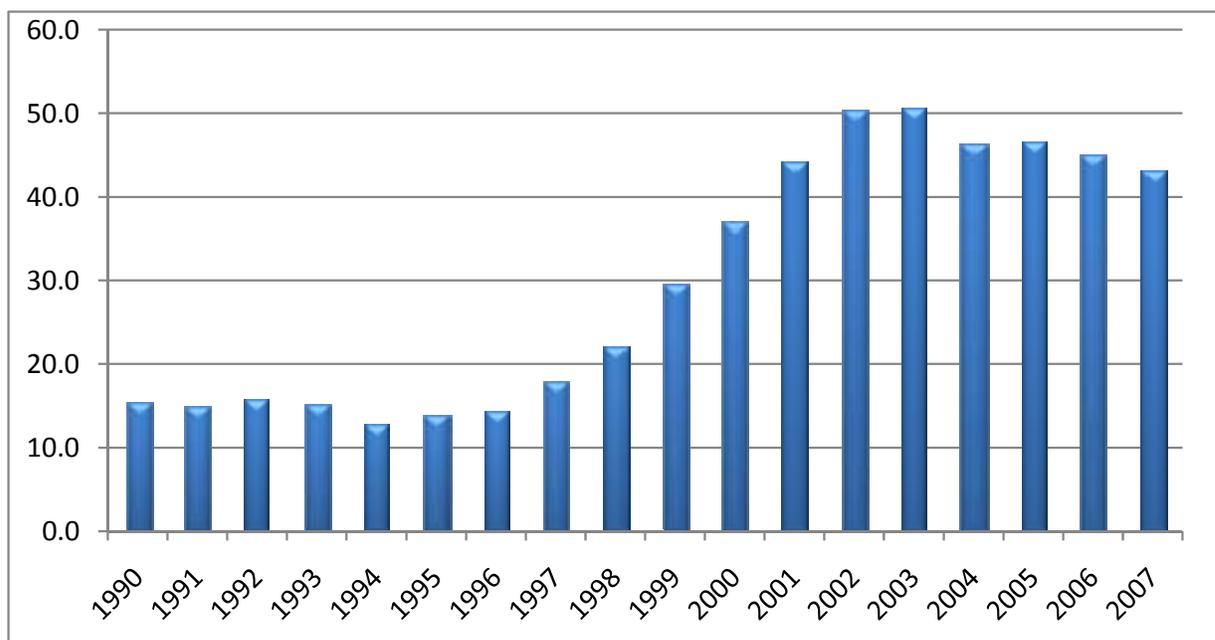
Principales Indicadores de Deuda Pública						
	1990	1995	2000	2005	2006	2007
Deuda externa/PIB	13,37	8,14	18,25	16,68	16,41	15,85
Deuda interna/PIB	1,97	5,75	18,65	29,90	28,54	27,28
Deuda pública total/PIB	15,34	13,89	36,90	46,57	44,95	43,13
Deuda pública total/ingresos públicos	1,48	1,11	3,21	3,24	2,77	2,58
Deuda externa/exportaciones	0,92	0,74	1,16	0,97	0,91	0,91
Reservas internacionales netas/deuda externa	0,84	1,21	0,63	0,72	0,66	0,75
Intereses externos/exportaciones	5,85	4,12	8,06	9,09	6,70	6,31
Intereses externos/PIB	0,85	0,45	1,27	1,57	1,20	1,10
Intereses internos/PIB	0,28	0,77	2,50	1,96	2,91	2,80
Intereses totales/PIB	1,13	1,23	3,77	3,53	4,11	3,90
Deuda pública total per cápita (en Dólares)	201,95	333,47	730,60	1243,66	1305,60	1560,86
PIB Per cápita (en Dólares)	1316,65	2400,19	1979,75	2670,31	2904,59	3618,91

Fuente: cálculos propios con base en Banco de la República, DANE, Contraloría General y CONFIS.

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 aun consenso en cuanto al nivel de deuda como proporción del PIB que puede considerarse peligroso para una economía. Más aun, 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 (FMI, 2003), 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, 2002).

Gráfico 1.
Colombia: relación deuda pública-PIB
(1990-2007)



Fuente: Banco de la República

En este contexto, la economía colombiana sobrepasa 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 (ver gráfico 1). Es precisamente en este año en que la tendencia creciente de la relación parece cambiar, disminuyendo levemente hasta alcanzar un nivel 43,13% en 2007.

No obstante, preocupa el exponencial crecimiento que ha presentado la deuda en el mediano plazo, pues mientras en 1994 la deuda como proporción del PIB era de tan sólo 12,66%, a partir de 2001 este indicador ha superado la barrera del 40% y, como ya se ha mencionado, este resulta ser un nivel crítico según el FMI.

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 acompañado de 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.

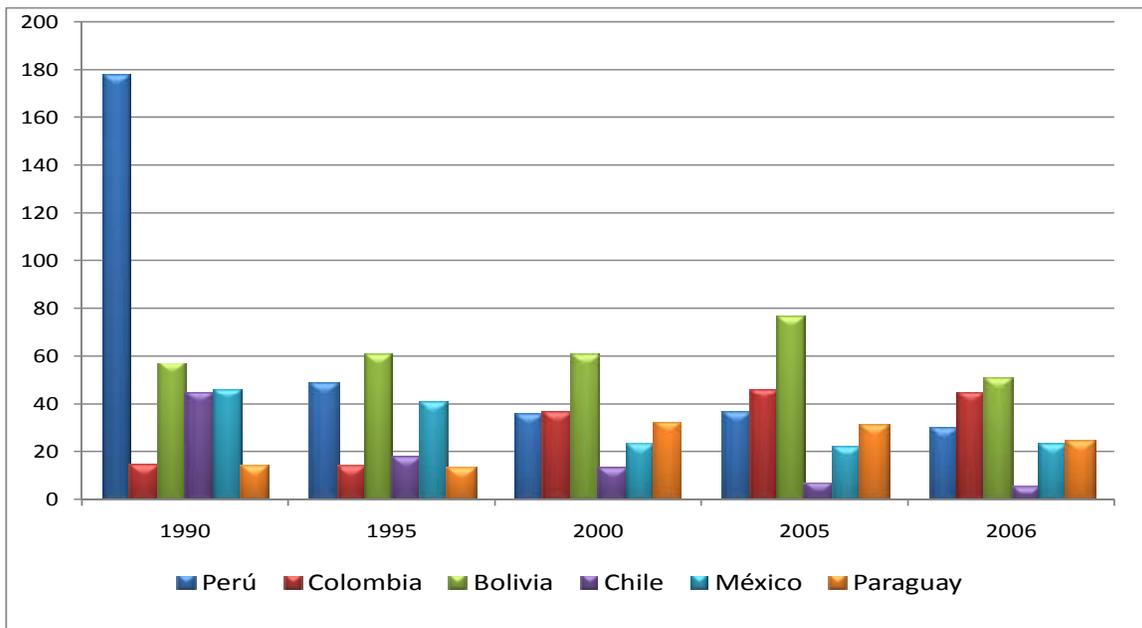
El gráfico 2 da cuenta de la posición del país respecto a otros países de la región

en materia de deuda pública. Llama la atención que Colombia haya pasado de tener la nivel más bajo de los países seleccionados en 1990, a ser el segundo peor en 2006, sólo superado por Bolivia. Mas aún, incluso Perú que para 1990 se encontraba en una situación bastante preocupante, pues su deuda pública representaba 177,9% del PIB, para 2006 ya ha logrado reducir esta relación al 29,8%.

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 periodos 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 del 5%.

Gráfico 2.
Relación deuda pública-PIB.
(Países seleccionados)

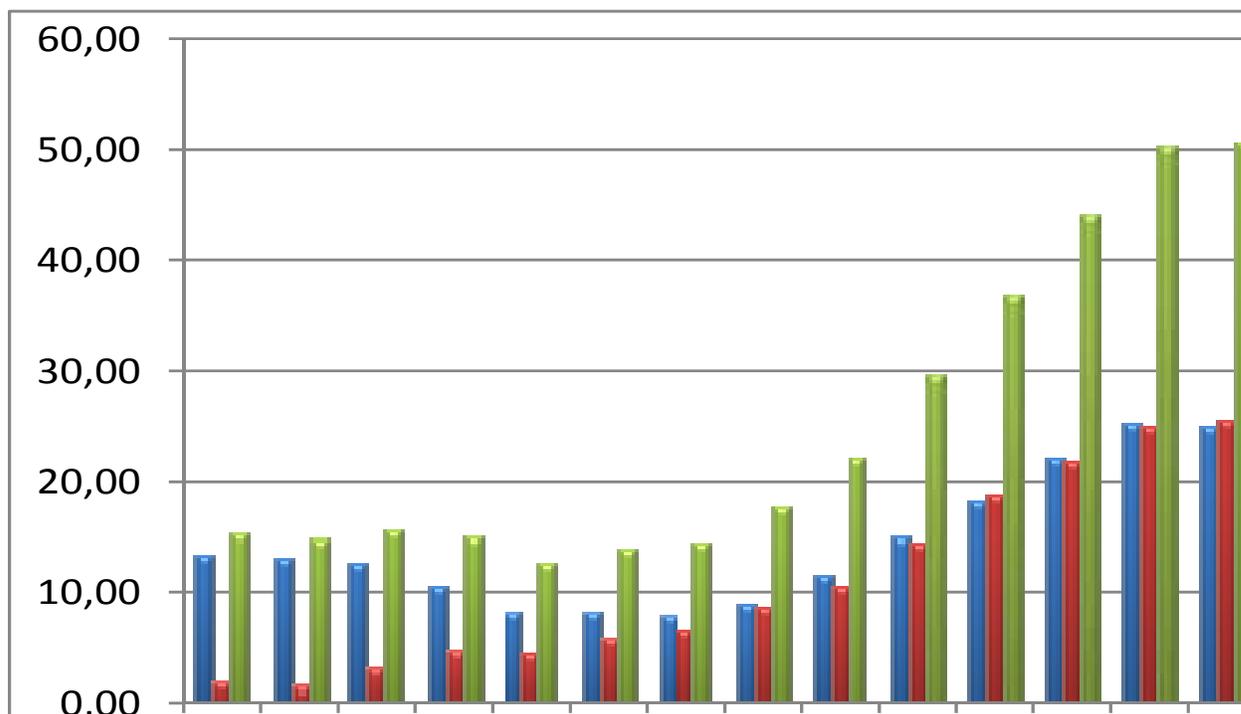


Fuente: Cálculos de los autores con base en la CEPAL

En el gráfico 3 puede observarse la evolución de la composición de la deuda en Colombia a partir de la década de 1990. En este se pueden apreciar claramente dos hechos que marcaron la evolución de la deuda pública en el país. El primero, el notable crecimiento del endeudamiento en el país a partir del año

1995, en el cual el nivel de deuda pública era de 13,89% del PIB, pasando a ser de 50,72% del PIB en el 2003. 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.

Gráfico 3.
Colombia: relación Deuda pública total, interna y externa-PIB.
(1990-2007)

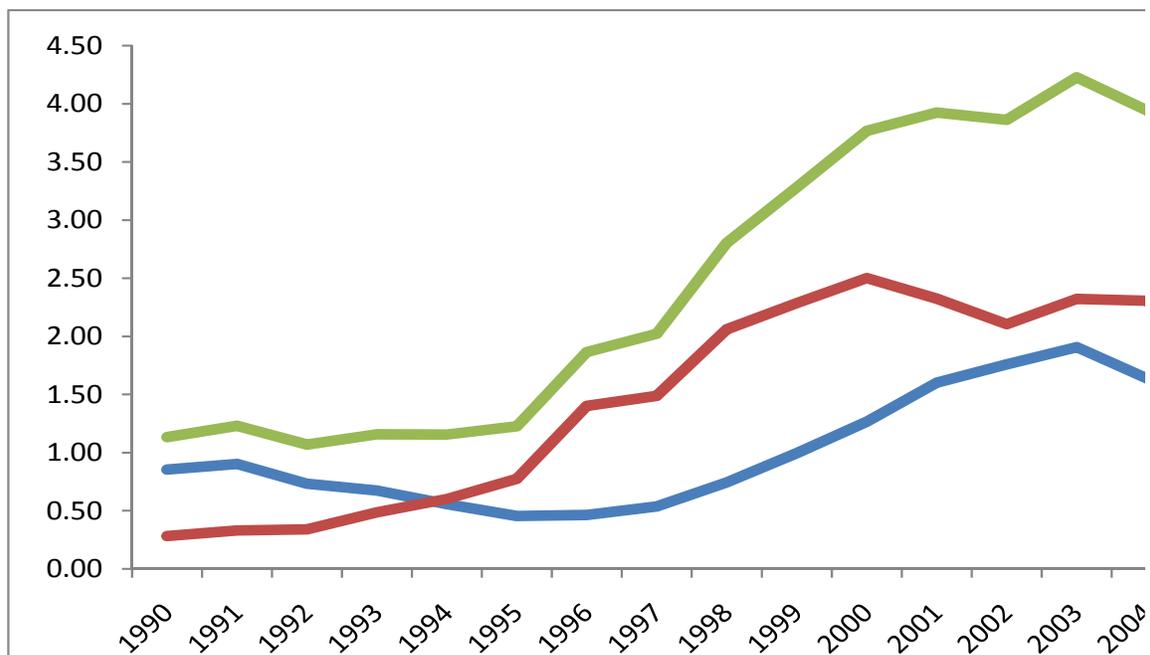


Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República.

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.

Este hecho también puede apreciarse cuando se examina el comportamiento del pago de intereses internos y externos en nuestro país. En el gráfico 4 puede observarse que el pago de intereses externos ha venido perdiendo importancia relativa, respecto a los intereses internos, como porcentaje de los intereses totales. Efectivamente, mientras para 1990 el pago de intereses externos representaba el 75,21% del pago de intereses total, para 2007 pasaron a representar sólo el 28,21% del total.

Gráfico 4.
Colombia: pago de intereses como proporción del PIB
(1990-2007)

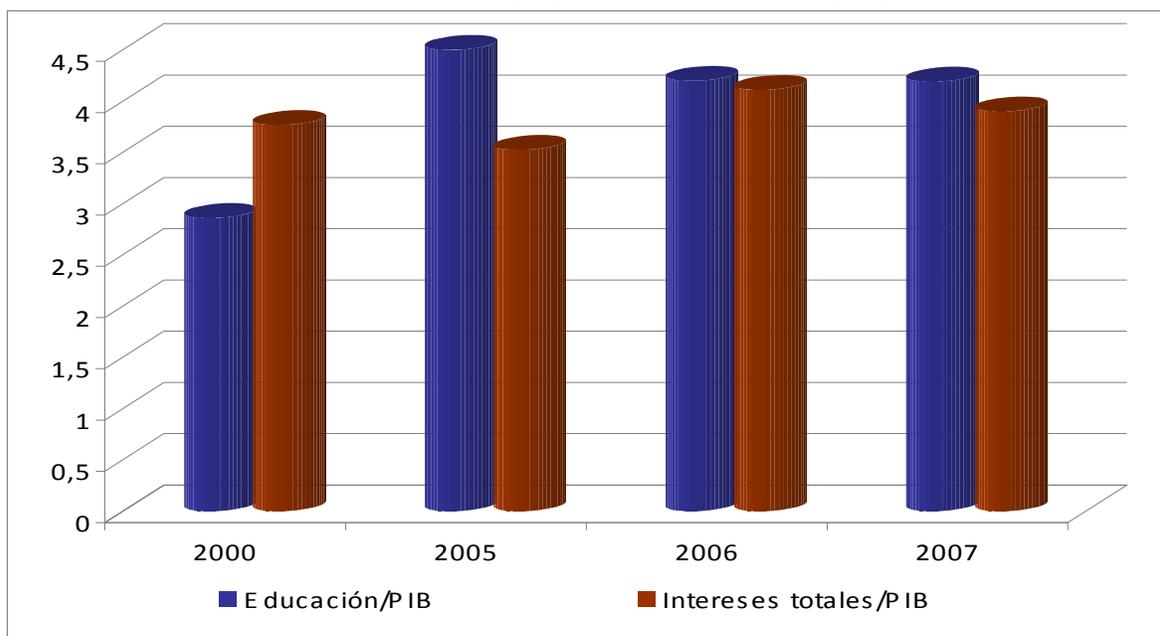


Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República y CONFIS.

Lo preocupante del pago de intereses como proporción del PIB en el país es que desde hace ya algunos años sobrepasó el nivel que la literatura especializada ha identificado como el valor crítico, el cual se sitúa en 3%. Según esto, los intereses que paga el país por su deuda son demasiado onerosos puesto que para 2007 se ubicaron en 3,9% del PIB que, aunque es un poco menor al porcentaje observado en 2006, continúa siendo preocupante desde el punto de vista de sostenibilidad.

La magnitud relativa del pago de intereses puede verse cuando se compara con otros gastos. Por ejemplo, para el año 2000, el gasto por intereses de deuda pública ascendió a 1.13% del PIB y el gasto en educación fue del 2.86%, también como porcentaje del producto. Para el año 2000, de acuerdo con datos del DNP, estos porcentajes fueron del orden del 3.9%, para el pago de intereses y 4.2% para el gasto en educación..

Gráfico 5.
Colombia: Gasto en educación y pago de intereses como proporción del PIB

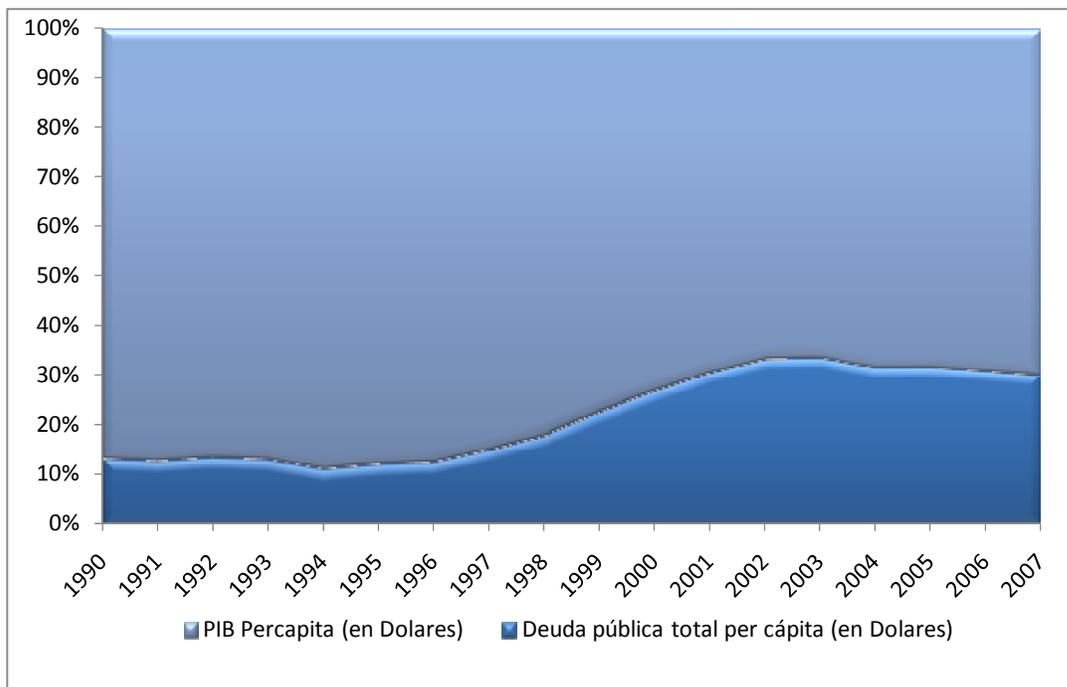


Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República y DNP.

En efecto, en el gráfico 5 puede observarse el gasto en intereses de deuda y el gasto en educación como proporción del PIB que se hace en el país. En esta relación, llaman la atención dos hechos. El primero de ellos tiene que ver con la tendencia creciente que presentan ambas participaciones, en períodos de buen desempeño económico. Y, el segundo aspecto, hace referencia al tamaño y la diferencia que existe entre ambos componentes del gasto.

Ciertamente, si bien el porcentaje del gasto en educación es levemente superior al gasto en intereses de deuda pública, preocupa la magnitud que presentan estos últimos. Finalmente, una lectura adicional, estaría indicando que el país paga por intereses de la deuda, una cuantía muy similar a la invertida en educación.

Gráfico 6.
Colombia: Relación PIB per cápita – deuda pública total per cápita (dólares)
(1990-2007)

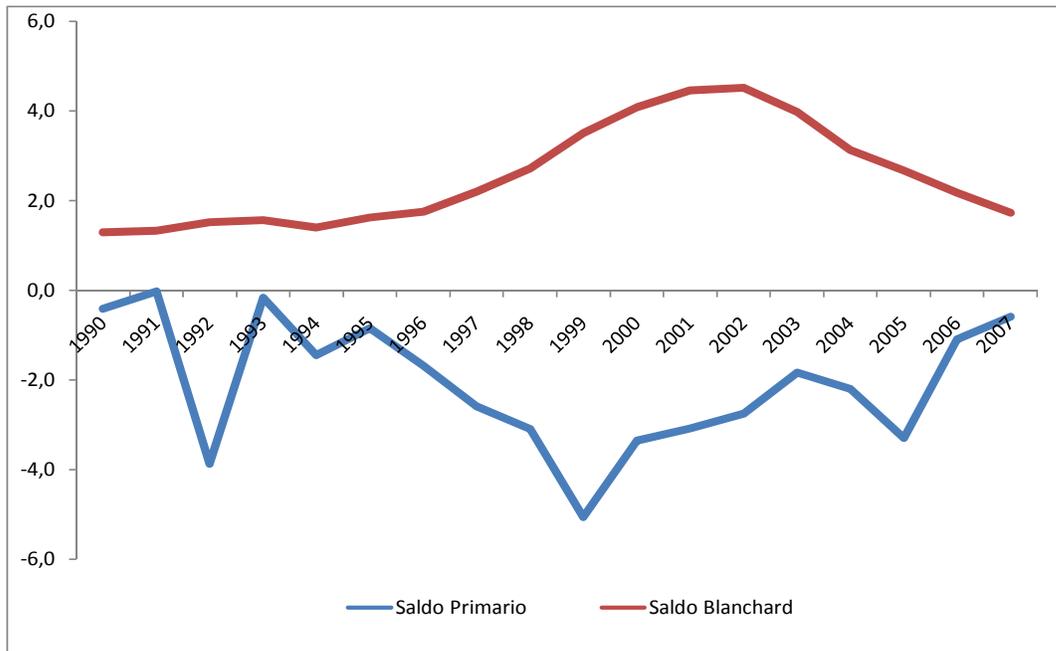


Fuente: Cálculos propios con base en Banco de la República y DANE.

Para ilustrar mejor la difícil situación que atraviesa el país en relación con su nivel de deuda pública, conviene hacer un ejercicio simple: se toma el PIB per cápita y la deuda pública total per cápita, ambas en dólares, y se calcula cuanto de ese PIB per cápita se tendría que destinar al pago de la deuda. Es decir, si se le entregara a cada colombiano la cantidad de PIB que le corresponde y se descontara lo correspondiente a la deuda pública, con el fin de cancelar completamente los compromisos adquiridos, se tendría una

relación como la que muestra el gráfico 6. En efecto, puede verse que mientras en 1994 cada colombiano tendría que entregar por pago de deuda tan sólo el 12,5% de lo que le corresponde de PIB, para el año 2003 debería haber pagado poco más del 50%, es decir, debería más de la mitad de lo que le corresponde. Y la situación no parece mejorar mucho en el presente, pues para 2007 cada uno de los colombianos debería pagar el 43,1% de lo que le correspondería del PIB.

Gráfico 7
Colombia: Saldo primario y saldo primario requerido para estabilizar la deuda (1990-2007)



Fuente: Cálculos de los autores con base en DANE, Banco de la República y CONFIS

Al evaluar el caso colombiano, bajo la formulación propuesta por Blanchard (1990) los resultados que se obtienen señalan un fuerte desequilibrio en la política fiscal. Ciertamente, el saldo fiscal requerido para estabilizar la deuda pública, se encuentra muy por encima del saldo primario observado, el cual para todo el período ha sido deficitario, en tanto que el requerido es superavitario, dadas las condiciones de tasa de interés y crecimiento económico.

En cuanto a estas últimas, se debe aclarar que los valores utilizados corresponden a

los niveles de largo plazo de ambas series. Utilizando el filtro de Hodrick-Prescott se calcularon las tasas de crecimiento de largo plazo, tanto para la tasa de interés, como para el producto. Esta normalización, pretende minimizar los desajustes coyunturales, que podrían sobreestimar la sostenibilidad fiscal, cuando se introducen las variables con los niveles observados (datos actuales para cada período).

De otro lado, si el desequilibrio observado, producto de la continua generación de déficit primario, se

podiese estabilizar a través de crecimiento económico, se requeriría que la economía estuviese creciendo a un promedio anual del orden del 12.6%; porcentaje que se encuentra muy por encima del crecimiento económico de largo plazo, para el período considerado, el cual es del orden del 3.2%.

Si bien el indicador de brecha primaria de corto plazo presenta algunos problemas, no considera factores externos ni otros determinantes macroeconómicos de la deuda, si puede ser un importante referente al tener en cuenta la sostenibilidad de la deuda, y en general de la política fiscal.

En tal sentido, el ejercicio realizado para el caso colombiano, considerando el período comprendido entre 1990-2007, da cuenta de un importante desequilibrio en materia fiscal. El incremento sostenido del gasto público, incluso en períodos de buen crecimiento económico, ha llevado al mantenimiento sistemático de un déficit primario y al consecuente incremento de la deuda pública.

Adicionalmente, se realizó un ejercicio que considera la influencia que presentan diversos factores en la dinámica de la

deuda pública. En forma similar al indicador de Blanchard, ahora se consideran los elementos que explican el cambio en el nivel de deuda pública, como función del déficit primario, el crecimiento del producto, el nivel de tasa de interés y las variaciones del tipo de cambio (CEPAL, 2007).

Los resultados para el caso colombiano confirman los obtenidos al considerar el cálculo del indicador de brecha primaria de corto plazo. Esto es, el saldo primario resultó ser el factor más importante en la explicación de las variaciones de la deuda, seguido de la tasa de interés y el crecimiento de la economía. Un factor adicional, las variaciones del tipo de cambio, resultaron ser significativas aunque su peso no es tan relevante como los demás factores.

Finalmente, al replicar el ejercicio planteado por la CEPAL, en torno a los determinantes de la variación de la deuda, se encontró que el saldo fiscal y el crecimiento económico han sido los principales factores que explican la reducción reciente del endeudamiento público.

IV. Conclusiones y Comentarios Finales

Definitivamente, los actuales niveles de endeudamiento público en Colombia representan un desequilibrio macroeconómico que frena las posibilidades de una ejecución más eficiente de los gastos estatales. En tal sentido, los altos niveles representados por los intereses de la deuda, son el mejor empleo de un recurso económico que puede ser destinado a rubros que se vinculen directamente con el gasto social, o con partidas que promuevan el mayor bienestar de los ciudadanos.

Si bien en los últimos años dicho endeudamiento se ha reducido, dichas disminuciones han sido el resultado de la disminución de las tasas de interés internas, la reevaluación del peso y una consecuente estrategia de refinanciación de la deuda, la cual por cierto ha resultado ser bastante efectiva.

No obstante, es necesario señalar como la política fiscal no ha sido eficiente, una vez que no se ha logrado consolidar un proceso que se traduzca en la generación de superávit primario, pese al crecimiento

sostenido de los ingresos, en especial el observado en los últimos años.

En tal sentido, los ejercicios realizados en este artículo reflejan la importancia de contar con tasas de interés bajas, crecimiento sostenido de la producción y, en especial, de generar superávit primario en las cuentas del gobierno nacional central. De continuar con la actual política de crecimiento del gasto público, la deuda continuará en niveles altos e insostenibles, pues ante la consecuente etapa del ciclo económico, en la cual la producción ha de disminuir su tasa de crecimiento, los ingresos del gobierno también habrán de reducirse.

Por tanto, no es posible descargar en el crecimiento de la economía el peso de la sostenibilidad de la deuda, pues como hemos señalado, en las actuales condiciones, referido específicamente a los niveles de déficit fiscal, se requiere de un crecimiento de largo plazo de la producción cercano al 12% anual.

Bibliografía

ARGANDOÑA, Antonio; GAMEZ, Consuelo; MOCHON, Francisco (1996). *Macroeconomía avanzada I*. España, McGraw-Hill.

Blanchard, Olivier. 1990. "Suggestions for New Set of Fiscal Indicators", Working Paper OECD.

BANCO DE LA REPÚBLICA Borradores de Economía. Varios números.

BANCOLOMBIA (2007). "Informe de deuda pública". Disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/investigaciones/Informes/Busqueda.aspx?C=B> (19 de junio de 2008)

Blanchard, O., Chouraqui, J., Hagemann, R. y Sartor, N. 1990. "The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question", *Economic Studies*, n. 15, OECD, otoño, 8-36.

CLAVIJO, Sergio (2004). "Requisitos para la estabilidad fiscal: un balance y la agenda". Ensayos sobre política económica, Banco de la República, No 46, 2004, pp.147-170.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE-CEPAL- (2007). Balance preliminar de las economías de América Latina y del Caribe. Naciones Unidas.

CHAVES, Alvaro Hernando. (2003) La restricción intertemporal del presupuesto. Una evaluación empírica para el gobierno nacional central de Colombia, 1950-2010. En: Cuadernos de Economía. Vol.22 No.39 Bogotá July/Dec. 2003

GOMEZ, Wilman; RHENALS, Remberto (2008). "Un cálculo del déficit fiscal estructural: análisis y una propuesta metodológica". *Perfil de coyuntura económica*, No 10, pp. XXXX

LOZANO, Ignacio; RAMÍREZ, Carolina y GUARIN, Alex. *Sostenibilidad fiscal en Colombia: una mirada hacia el mediano plazo*. Versión Preliminar. Subgerencia de Estudios Económicos. Banco de la República, Colombia. Disponible en: <http://www.eclac.org/ilpes/noticias/paginas/2/27472/Sostenibilidad%20Fiscal%20en%20Colombia.pdf>

MARTNER, Ricardo and TROMBEN, Varinia. *Public Debt Indicators in Latin American Countries: Snowball Effect, Currency Mismatch and the Original Sin*. Disponible en: <http://www.eclac.cl/ilpes/noticias/paginas/6/13526/MartnerTromben.pdf>

PAUNOVIC, Igor (2005a). "Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina". *Revista de la CEPAL*, No 87, diciembre 2005, pp. 97-114.

PAUNOVIC, Igor (2005b). *Sustentabilidad de la Deuda y Políticas Procíclicas en América Latina*. Comentarios. Presentado en: II Reunión REDIMA Centroamérica. Noviembre 10 de 2005, Santiago de Chile. Disponible en: http://www.eclac.cl/redima/noticias/paginas/0/22770/Rd2005CA_IgorPaunovic_pt.pdf

