

L

Proyecto de grado
Especialización en Finanzas y Administración Pública Diurno

LA DEUDA PÚBLICA SOBERANA

Presentado por:
Luis Alberto Giraldo y Edwin Ariza

Universidad Militar Nueva Granada

Octubre
2010

Proyecto de grado

Especialización en Finanzas y Administración Pública Diurno

DEUDA PÚBLICA SOBERANA

Presentado por:

Luis Alberto Giraldo y Edwin Ariza

Docente: Faneth Serrano Ledesma

Universidad Militar Nueva Granada

Octubre

2010

INTRODUCCIÓN.

En el contexto de las finanzas públicas es necesario analizar las dinámicas de financiamiento de los Estados, esto responde al cómo se consiguen los recursos para cumplir los fines del mismo. En este sentido Colombia ha optado por la opción de la financiación por medio de la deuda tanto interna como externa, sin embargo dicha financiación implica una serie de riesgos y consecuencias que pueden afectar negativamente la actividad de la administración, en este sentido es necesario replantear dicho instrumento de financiación.

Para abordar el tema de la deuda, se debe partir del hecho que el sujeto quien incurre a este medio de financiación no cuenta con recursos propios suficientes para lograr sus objetivos. En este sentido es necesario analizar la dinámica de la deuda pública en los últimos 10 años y se deben identificar las ventajas y las desventajas de optar por cada una de las formas de endeudamiento tanto interno como externo. Se verán riesgos como el cambiario en el externo, además de requisitos más rígidos cuando se trata de la banca multilateral. Mientras que la deuda interna contiene el riesgo de estancamiento económico por el hecho de que los inversionistas colombianos se dedican a financiar al Estado y no a invertir en innovaciones y transformaciones productivas.

En la primera parte del trabajo se hará una contextualización teórica, tanto de la deuda externa como de la interna, esto con el fin de abordar conceptos importantes para tratar el tema. Después se analizará el comportamiento de la deuda externa e interna a través de los años, se analizarán cuadros comparativos y se expondrán los riesgos y las ventajas de usar cada uno de estos instrumentos de financiación. Por último se propondrá un cambio al modelo de endeudamiento optado por Colombia.

El presente ensayo pretende responder a la pregunta ¿Cómo se está financiando el Estado colombiano? Se podrá demostrar que Colombia está

optando por endeudarse cada vez más; esto implica asumir una serie de riesgos que podrían desembocar en graves consecuencias económicas y sociales. El fin de esto, es abordar esta problemática; radica en encontrar una forma de limitar o disminuir el endeudamiento del país y encontrar mejores instrumentos para la consecución de recursos tanto para los gastos como para la inversión.

Se invita al lector a leer el presente ensayo en cuanto es una pieza fundamental para los interesados en el tema de finanzas públicas. Encontrará el lector formas fáciles de explicar los conceptos técnicos en esta área, y contará con argumentos claves para opinar, debatir y hasta escribir sobre el tema de la deuda pública.

CAPÍTULO I

Contextualización Teórica

El siglo XXI, primer siglo del III milenio, se caracteriza por el avance de la digitalización a nivel mundial, proceso el cual se inicio a partir de la década de 1970 con la tercera revolución industrial, y teniendo como referencia las crisis mundiales; Crisis de las hipotecas subprime (o nivel de riesgo superior a la media del resto de créditos); Crisis financiera de 2008; Crisis económica de 2008-2010; Crisis de la eurozona en 2010. Actualmente, la crisis de la eurozona es una serie de acontecimientos que afectaron los 16 países que tienen el euro como moneda única, en los primeros meses del año 2010.

La llamada crisis económica de 2008 a 2010, surge en Estados Unidos por los altos precios y la especulación de las materias primas, una crisis alimentaria mundial, una elevada inflación planetaria y la amenaza de una recesión en todo el mundo, así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados. La causa raíz de toda crisis según la Teoría austríaca del ciclo económico es una expansión artificial del crédito y donde los expertos opinan que no se trata de una verdadera crisis, sino que más bien es una oportunidad de crecer y tener nuevas ideas, dado que el término crisis carece de definición técnica precisa pero está vinculado a una profunda recesión; ésta, a su vez, se define como dos trimestres consecutivos de decrecimiento económico.

La deuda pública es conocida como “la obligación que adquiere un Estado con las personas naturales o entidades de crédito nacionales o extranjeras, en moneda nacional o extranjera con un vencimiento y una tasa de interés”¹.

¹ Ramírez Jaime, Las Finanzas Públicas en Colombia, Librería Ediciones del Profesional LTDA, 5ª edición, Bogotá, 2007, pág, 185

Se presentan tres creencias sobre quien sufragará la deuda pública, en donde la primera se presume que “la pagaran los ahorradores luego de transferir sus recursos al gobierno a través del pago total del crédito, pero al recibir los ahorradores la tasa de interés por sus recursos no es posible que sobre ellos reincida la deuda pública del país. En la segunda se presume que la pagaran las generaciones futuras pero teniendo en cuenta que una generación equivale a un periodo de 25 años y actualmente ningún crédito es pactado a ese periodo de tiempo, y la tercera se presume que los que terminan pagando la deuda pública son los contribuyentes a través del incremento e implementación de impuestos”².

ANTECEDENTES DE LA DEUDA PÚBLICA.

En Colombia, la historia de la deuda pública está asociada a los constantes esfuerzos que realizó el país, durante su primera fase de desarrollo, para cimentar su credibilidad ante los mercados extranjeros.

En 1810, viajaron a Londres Simón Bolívar y Luis López Méndez, comisionados por la Junta Revolucionaria, a obtener créditos para apoyar los esfuerzos revolucionarios en América. En 1830, durante la disolución de la Gran Colombia, le asignaron a la Nueva Granada el 50% de las deudas de la Gran Colombia con base en la población, convirtiéndose el crédito externo en un recurso escaso, que solamente se restableció luego de la primera Guerra Mundial.

Al final de la segunda Guerra mundial, las condiciones del crédito comenzaron a normalizarse; se creó el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, el cual envió al país la primera misión para el estudio de las Finanzas Públicas.

² Restrepo, Juan Camilo. Hacienda Publica, Universidad Externado de Colombia, 3ª edición Santafé de Bogotá, 1996, pág, 437

El acceso de América Latina a los mercados internacionales de capitales desde comienzos del siglo XIX, ha dependido del proceso de endeudamiento internacional. Los principales prestamistas han sido la Gran Bretaña y los Estados Unidos.

Colombia salió al escenario de los deudores internacionales una vez alcanzada su independencia política de España en 1819. Fue ella uno de los principales usuarios de este tipo de créditos en el primer ciclo moderno de exportaciones de capital originadas en la Gran Bretaña.

Colombia volvió a ser beneficiario de créditos en los mercados financieros internacionales el siglo siguiente con motivo del auge de préstamos norteamericanos en los años veinte. En este sentido, “el país alcanzó una posición en la lista de los principales deudores internacionales, y fue uno de los cuatro mayores de la América del Sur, aunque a gran distancia de los dos usuarios de créditos más importantes de la época, Argentina y Brasil”³. En el auge crediticio de los setenta, Colombia fue una vez más uno de los países más endeudados, tanto en Suramérica como a nivel mundial.

Las operaciones de crédito público corresponden a los actos o contratos que de conformidad con las disposiciones legales sobre endeudamiento, tienen por objeto “dotar a la entidad pública de recursos, bienes o servicios, mediante empréstitos, emisión y colocación de bonos y títulos de deuda pública y crédito de proveedores, con plazo para su pago. Por su parte, las operaciones de financiamiento con la banca central corresponden a los préstamos que obtiene el Gobierno Nacional por parte del Banco de la República”⁴.

³ Restrepo, Juan Camilo. Hacienda Publica, Universidad Externado de Colombia, 3ª edición Santafé de Bogotá, 1996, pág, 474

⁴ Ibíd pág, 452

En varios ciclos de la crisis está representado el papel del Fondo Monetario Internacional. En el primer Ciclo, los países altamente endeudados de Latinoamérica tuvieron que renegociar su deuda con la Banca Comercial, bajo la intervención del FMI, que los llevo desde 1982 a adoptar los siguientes mecanismos de ajuste: reducciones en el gasto público, caída de los salarios reales, controles en la cantidad de dinero en la economía, altas tasas de interés y devaluaciones reales; todo esto con el fin de generar excedentes en la cuenta comercial, de manera que pudieran pagar el servicio de la deuda.

En esta primera fase las renegociaciones, solo se aplicaron a las cuotas de deuda al corto plazo, y no al total de las obligaciones, esto se hizo evidente luego de que identificaran el problema no como una situación temporal de liquidez sino como un profundo problema estructural.

El segundo Ciclo se presentó desde 1986, aquí los países que tuvieron que soportar el papel del FMI, dejaron de generar excedentes comerciales, entonces esto produjo que se tuvieron que someter a una segunda etapa del proceso de endeudamiento externo. En este sentido México, Argentina, Chile, Venezuela y Brasil entraron a renegociar nuevamente.

Dentro de lo que se definió en la negociación se encuentra que disminuyeron los márgenes sobre las tasas flotantes, y se reemplazó la Prime por la Libor. Así mismo se dieron plazos de amortización del principal de 20 años con períodos de gracia de 7 años y se estableció un cupo de crédito fresco de carácter contingente.

Esta negociación estableció un precedente de una actitud más flexible de la Banca Internacional, hacia los países altamente endeudados.

DEUDA EXTERNA EN COLOMBIA.

Todos los países utilizan el crédito externo, tanto para el sector público como para el privado. La condición de país en vía de desarrollo hace urgente este tipo de ayuda.

Un crédito externo debe clasificarse de acuerdo con la necesidad de los fondos en el momento en que se requieren, los términos de pago, las tasas de interés, la destinación del préstamo, la existencia o inexistencia de condiciones adicionales tales como colaterales, obligaciones de compra de mercancías en el país prestamista y a la capacidad de pago del país receptor.

La situación de la deuda pública se ha venido agravando en los últimos años de la actual década por varias razones: “en primer lugar esta deuda ha venido tomando proporciones muy grandes en pesos por efecto de la devaluación; en segundo lugar, se ha vuelto costosa por el aumento de los spreads, debido a la fragilidad de la economía y a la profundización del déficit fiscal”⁵. El saldo de la deuda externa pública de Colombia aumentó un 22,08 por ciento interanual entre enero y abril del 2010, frente al mismo lapso del 2009, informó el Banco de la República en una comunicación en su página de Internet el viernes 25 de junio del 2010.

Este saldo de la deuda externa alcanzó para comienzos del año 2010 los 37.795 millones de dólares, que en términos del Producto Interno Bruto (PIB), permaneció sin cambios en un 13,2 por ciento, reveló el emisor.

El Gobierno ha financiado desde el 2009 con más gasto y endeudamiento la llamada "política anticíclica", que consiste en enfrentar los efectos de la crisis económica mundial.

⁵ Ramírez Jaime, Las Finanzas Públicas en Colombia, Librería Ediciones del Profesional LTDA, 5ª edición, Bogotá, 2007, pág, 191

Como se vio en este capítulo, la deuda es una forma de financiar al Estado, con la posibilidad de adquirir recursos en el exterior; los Estados podrían evitar el endeudamiento interno y con ello sus nacionales destinarían los recursos al consumo, ahorro o inversión y se podría dar más dinamismo a la economía, sin embargo con las crisis de la deuda externa se pueden observar algunos de los riesgos de financiarse con otras monedas, más aún con las diferentes condiciones que impone el FMI a los países acreedores para seguir siendo destinatario de los créditos de la banca multilateral.

Para entender un poco más este tema se abordará el capítulo II donde se analizará a profundidad el comportamiento de la deuda interna y externa en los últimos 10 años; así mismo se enumerarán los riesgos que implica optar por cada una de estas opciones de financiamiento.

CAPÍTULO II

El Comportamiento de la Deuda

2.1 El comportamiento de la deuda externa en los últimos 10 años

Para entender el comportamiento de la deuda se deben tener dos aspectos: desde el punto de vista de la devaluación del peso que significa básicamente pagar más pesos colombianos por cada dólar que se compra, y desde el punto de vista del crecimiento en términos reales.

El riesgo cambiario.

El efecto de la devaluación es un riesgo importante al momento de contraer una obligación en otra moneda, debido a que cualquier movimiento en la tasa de cambio, representa una caída o aumento considerable en el valor neto de la deuda.

Si Colombia se endeuda en 1.000 dólares hoy que la tasa de cambio esta a 1.900, se debería pagar entonces 1.900.000 pesos colombianos, pero si esta tasa de cambio sufre un cambio importante en un mes y queda el dólar en 2.500 pesos debido a la devaluación se tendría que en un mes ya no se debería 1.900.000 sino que ahora debido a la devaluación serían 2.500.000, sin importar cuánto se hubiese pagado en capital o intereses.

Cuadro 1. Variación de la tasa de cambio en los últimos 10 años respecto al año 2000

AÑOS	PESOS	INCREMENTO
2000	2087,42	0,00%
2001	2299,77	10,17%
2002	2507,96	20,15%
2003	2877,5	37,85%
2004	2626,22	25,81%
2005	2320,77	11,18%
2006	2357,98	12,96%
2007	2078,35	-0,43%
2008	1966,26	-5,80%
2009	2156,29	3,30%

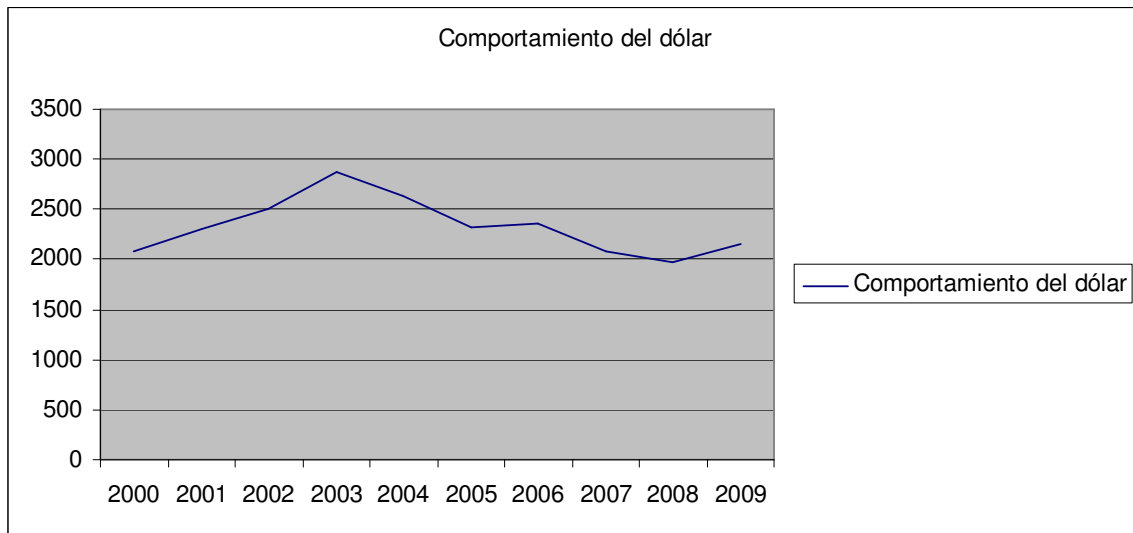
FUENTE: Banco de la República

Tal vez el incremento de la tasa de cambio no sea virtualmente considerable de 2000 a 2009, teniendo como base el año 2000, sin embargo cabe decir que tres años antes, en 1997 el dólar estaba a 1.293,58 pesos. Esto equivaldría a decir que el aumento es de 61% respecto a ese año.

Por otro lado la dinámica del dólar como se observa en el gráfico 1 es muy volátil, esto quiere decir que el comportamiento es casi errante y sin posibilidad de predicción precisa.

El riesgo cambiario entonces representa un problema en cuanto es difícil cuantificarlo, en otras palabras es complicado prever el comportamiento de otras monedas, por el hecho de que cada país es soberano en sus políticas monetaria, cambiaria, financiera, etc. y estas finalmente son las que determinan el peso de una moneda respecto a otra. Además estas monedas son cotizadas en los mercados internacionales y estos suelen ser de carácter especulativo.

Gráfica 1. Comportamiento del dólar



FUENTE: Banco de la República

Cada uno de estos movimientos representa que aumente o que disminuya la deuda externa de Colombia considerablemente. Esta fluctuación hace que un país incurra en el riesgo de verse en problemas por su deuda pública externa. Cabe recordar que la devaluación representa que se deban pagar más pesos colombianos por cada dólar que le prestaron a la Nación.

El crecimiento neto.

Este tipo de crecimiento es el que se genera por el comportamiento normal de la deuda, donde se ve que cada año Colombia contrata más crédito. Respecto al

año base 2000 la deuda para el 2009 ha crecido casi un 80%, lo cual es importante teniendo en cuenta el periodo a analizar.

Cuadro 2. Aumento de la deuda externa en los últimos 10 años respecto al año 2000.

AÑOS	DEUDA EXTERNA PÚBLICA (EN MILLONES DE DÓLARES)	INCREMENTO
2000	20697,33938	0,00%
2001	23534,56062	13,71%
2002	22838,43912	10,34%
2003	24584,18555	18,78%
2004	25835,02854	24,82%
2005	24189,33883	16,87%
2006	26299,23509	27,07%
2007	28818,82448	39,24%
2008	29447,44859	42,28%
2009	37129,09333	79,39%

FUENTE: Banco de la República

Si se analiza el comportamiento de los valores netos se puede decir que de un año a otro en ocasiones, disminuye la deuda; pero esto corresponde a las fluctuaciones de la tasa de cambio donde el peso sufría una apreciación respecto al dólar. Para anotar es necesario resaltar el último pico del año 2008 al 2009 donde se ve un fuerte crecimiento de más del 26%.

Este crecimiento puede explicarse debido a dos razones principalmente: la primera relacionada a la devaluación del dólar respecto al año 2008, la cual fue casi del 10%, la segunda explicación tiene connotaciones externas al existir una

crisis internacional; los créditos se hacen más baratos y en condiciones favorables sobretodo por la caída en las tasas de interés.

El incremento de la deuda es normal, si la persona o Estado se vuelve más productivo, sin embargo, para Colombia tener un promedio de 7% de incremento de la deuda externa anual es grave y aun más si se ve que para el año 2008 hubo un incremento del PIB del 2,5% y para el 2009 aun menor. Esto acarrea riesgo de solvencia y sostenibilidad. Si un individuo se endeuda más de lo que está produciendo, puede verse afectada su capacidad de pago al largo plazo, lo ideal es que produzca más y así se pueda endeudar conservando una proporcionalidad.

El riesgo país.

El riesgo país es una medida que analiza la capacidad y voluntad de un país de pagar su deuda. Se debe tener claro que es una calificación a la deuda, no al país. Y que lo comprenden aspectos cualitativos y cuantitativos como el riesgo político, el ingreso y la estructura económica, el crecimiento del país, así como las cargas fiscales, también se calcula la carga del servicio de la deuda, la inflación y cuestiones tan importantes como la balanza de pagos y la deuda externa en relación con la liquidez del país.

El riesgo país es una forma de medir a la deuda de los países y eso le indica a los posibles inversionistas extranjeros en qué grado está su futura inversión; si está en grado de especulación significa que existe mayor riesgo, lo cual tiene implicaciones en cuanto a la tasa de interés que debe pagar el país; a mayor riesgo, mayor interés. Estos son costos de la deuda externa y la calificación de Colombia es otra explicación adicional para entender por qué es tan caro financiarse.

El Spreads y las comisiones que debe pagar Colombia por ser un país considerado como en grado de especulación, son altas, y eso hace que la amortización de la deuda sea considerable y siga aumentando.

El país se queja con las calificadoras de riesgo internacionales, las cuales evalúan la calidad de los bonos en el mercado teniendo en cuenta su nivel de riesgo, debido a que Colombia ha sido considerada como “buena paga”, además la seguridad jurídica que implementó el gobierno Uribe fue sin antecedentes y las condiciones de seguridad mejoraron considerablemente, sin embargo no alcanza la nota para llegar al grado de inversión.

Para finalizar se debe resaltar el avance en cuanto al riesgo país se refiere y las condiciones económicas, políticas y sociales han mejorado para obtener una mayor calificación y así lograr aprovechar las ventajas de financiarse externamente. Donde existen más alternativas que las relacionadas con la banca multilateral (Banco Mundial, BID) que tienen requisitos que implican reformas profundas y poco defendibles en el tiempo.

Los extranjeros particulares y la banca privada podrían ofrecer mejores condiciones sin tantos requisitos, pero es necesario que Colombia sea calificada en el grado de inversión para aprovechar las ventajas; además dejaría de usar los recursos de sus nacionales para financiarse, lo cual tiene implicaciones graves para la economía de un país como se va a ver a continuación

2.2 El comportamiento de la deuda interna en los últimos 10 años

Para entender dicho comportamiento se debe saber que “la deuda pública colombiana ha venido creciendo rápidamente desde mediados de los noventa, como consecuencia de la expansión del gasto público ordenada por la Constitución de 1991. A pesar de que un número importante de reformas tributarias han sido aprobadas, los ingresos públicos no se han incrementado al

mismo ritmo que los gastos, especialmente después de los procesos de privatización”⁶ ya se vio anteriormente el crecimiento de la deuda externa.

Entre 1995 y 2002, la participación de la deuda externa denominada en moneda extranjera estuvo cercana al 50%; esto implica, una serie de riesgos como ya se explicó; “desde entonces, el Gobierno ha optado por concentrar su financiación en el mercado doméstico. El proceso anterior se vio facilitado por el efecto que la crisis financiera de 1998- 2000 tuvo sobre el mercado de crédito. Por un lado, la fragilidad financiera de los hogares y las firmas, se tradujo en una reducción de la demanda de crédito. Junto con esto, la fragilidad patrimonial de las instituciones financieras y las altas percepciones de riesgo llevaron a una reducción de la oferta de crédito”⁷; fueron estas razones las que facilitaron la colocación de cada vez más deuda en el mercado doméstico (TES), otra razón adicional fue el fortalecimiento de los fondos de pensiones.

Debido a que la mayoría de estos TES, han sido colocados a largo plazo, con tasas fijas y valorados a precios de mercado a los inversionistas nacionales se les hace atractiva dicha inversión, además por el hecho de que están contratando con el mismo Estado; en términos generales, no hay un activo que ofrezca mejores o iguales condiciones a las que ofrecen los TES, por lo menos sin asumir riesgos considerables. Es el primer indicio de que no se ha estado tomando en serio el riesgo de mercado.

La importancia de estos eventos para la política monetaria está relacionada con el posible efecto que un “choque sobre la cuenta de capitales pueda tener sobre la salud del sistema financiero y los riesgos que éstos puedan representar para mantener la inflación en un nivel bajo y estable. Un choque de este tipo, puede simultáneamente generar una depreciación del tipo de cambio y una

⁶ Vargas Hernando, El Riesgo de Mercado de la Deuda Pública: ¿Una Restricción a la Política Monetaria? El Caso Colombiano, Banco de la República, 2005 p, 4

⁷ Ibíd p, 5

desvalorización de los TES⁸ en alguno de estos dos casos el Banco de la República debe incrementar sus tasas de interés para lograr una inflación que corresponda a las metas.

El aumento de las tasas de interés puede desvalorizar aún más los TES en poder de los intermediarios financieros. “En caso de que el capital de los intermediarios sea insuficiente para absorber las pérdidas, consideraciones de estabilidad financiera pueden restringir las acciones de la autoridad monetaria, generando así un mayor riesgo inflacionario”⁹.

Se podría hablar de una disyuntiva al afirmar que “un mayor financiamiento público en el mercado doméstico junto con una acumulación de reservas puede reducir la exposición del sector público y de la economía al riesgo cambiario, pero implica un mayor riesgo de mercado. Si el Banco Central trata de evitar la desvalorización de los títulos de deuda pública que resultaría fruto de un choque sobre la cuenta de capitales (realización del riesgo de mercado), debe asumir un mayor riesgo inflacionario”¹⁰ esto implica que todas las variables son interdependientes.

Un ejercicio elaborado por el Banco de la República para analizar la deuda pública interna en manos del sistema financiero colombiano muestra la importancia actual de los riesgos de mercado y cómo sus efectos pueden ser más altos en el futuro. Dicho estudio demuestra que “un incremento paralelo de 100 pbs en la curva spot de los TES causaría pérdidas equivalentes al 17% de las utilidades y al 2.5% del portafolio de los establecimientos de crédito”¹¹ esto en resumidas cuentas significa que el aumentar el interés de los TES, significa un fuerte golpe para el sistema financiero colombiano, debido a que dichos títulos pierden valor, en otras palabras se vuelven más baratos.

⁸ Vargas Hernando, El Riesgo de Mercado de la Deuda Pública: ¿Una Restricción a la Política Monetaria? El Caso Colombiano, Banco de la República, 2005 p,5

⁹ Ibíd p, 6

¹⁰ Ibíd p, 6

¹¹ Ibíd p, 7

Debido a que la relación precio-interés, en los títulos de deuda, es inversa, es decir que si la tasa sube, su precio baja, los intermediarios financieros¹², que tienen dichos títulos se van a ver fuertemente golpeados, así como los fondos de pensiones quienes al 31 de agosto de 2009 tenían inversiones de 19,49 billones de pesos y 28,92 billones de pesos en títulos de deuda pública respectivamente.

Es especialmente sensible la posición de los fondos de pensiones, debido a que los recursos son de todos los colombianos, estos van a ver menos utilidades, menores rendimientos y se corre el peligro de reducción del capital ahorrado por el hecho de que las administradoras de fondos de pensiones tienen la mayor parte de los TES.

Vale la pena resaltar que el mismo Banco de la República se encarga de controlar la inflación por medio del control de las tasas de interés, en cuanto un descenso en las mismas, produce un aumento del dinero circulante en el mercado, lo que se conoce como oferta monetaria. Si existe una gran masa monetaria en el mercado los precios tienden a aumentar, en otras palabras si hay mucho dinero los precios aumentan.

Entonces el riesgo inflacionario se explica debido a que el Banco de la República al ver ese desincentivo para los inversionistas nacionales se verá forzado a no impedir que las tasas de interés disminuyan drásticamente, esto se debe básicamente a que los intermediarios financieros deben hacer una recomposición de su portafolio dada la pérdida obtenida por el aumento de la tasa de interés de los TES. Los inversionistas deben atraer a los inversionistas y clientes que se interesen en sus productos financieros por medio del precio.

¹² Se conoce como intermediarios financieros a los inversionistas institucionales como los fondos fiduciarios, las firmas comisionistas de bolsa, las compañías de seguros y a los bancos.

Otro riesgo adicional que se identifica para la deuda interna, es hacia qué se están destinando los recursos de los colombianos. La economía es la ciencia de los recursos escasos y por lo tanto se ve que el dinero es limitado, ¿qué pasa entonces si dicho dinero de los inversionistas nacionales es destinado en una mayor proporción a financiar el déficit del Estado en lugar de financiar procesos productivos y de reconversión tecnológica? Ese es el riesgo del sector productivo que no va a contar con tantos créditos como debería por el hecho de que los intermediarios financieros se están dedicando a financiar al Estado.

La deuda interna ha tenido un comportamiento de aumento en el tiempo, como se ve en el cuadro 3. respecto al año 2000, para el año 2009 ha aumentado más del 200%, como se ha explicado anteriormente; el incurrir en este tipo de deuda hace que el Estado se exponga a una serie de riesgos importantes.

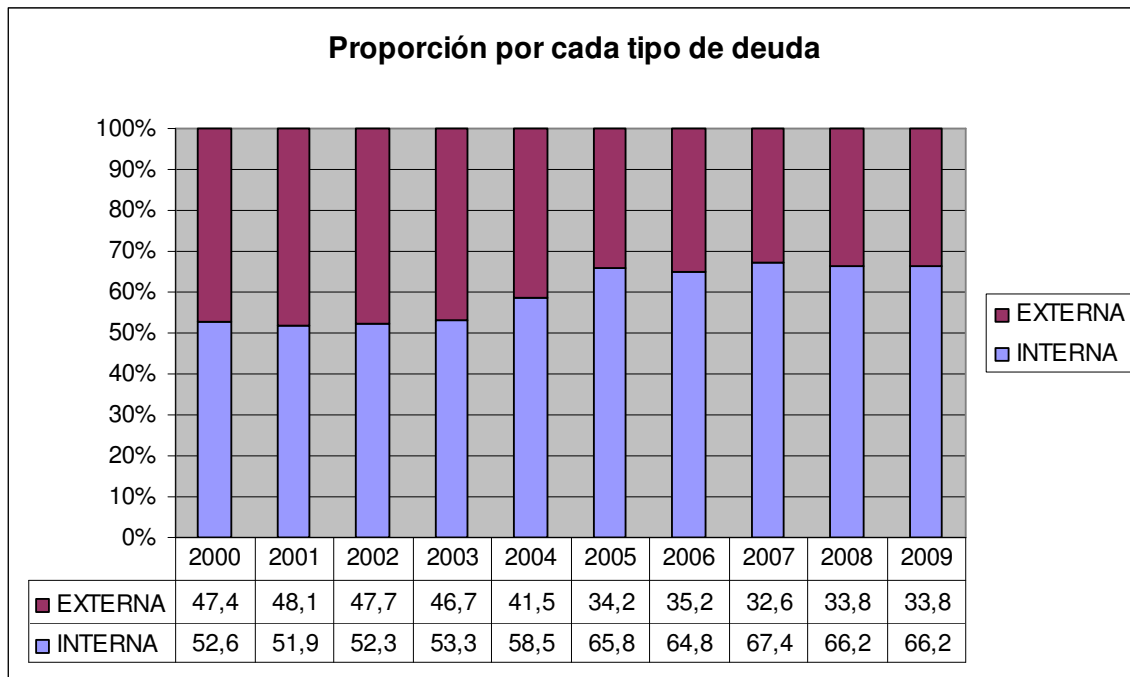
Cuadro 3. Aumento de la deuda interna en los últimos 10 años respecto al año 2000.

AÑO	INTERNA	INCREMENTO
2000	46653	0,00%
2001	54905	17,69%
2002	67838	45,41%
2003	75078	60,93%
2004	84322	80,74%
2005	102408	119,51%
2006	106911	129,16%
2007	116519	149,76%
2008	125040	168,02%
2009	141004	202,24%

FUENTE: Banco de la República

Este aumento desmesurado fue necesario en un principio por las crisis de la deuda que tuvieron lugar en las dos décadas pasadas. El endeudamiento interno fue una forma de conseguir recursos dentro del mismo país, y dada la facilidad de uso de este instrumento se puede incurrir en una práctica recurrente, pero dados los riesgos expuestos, vale la pena pensar en una forma de no abusar de dicho instrumento.

Gráfica 2. Proporción por cada tipo de deuda



FUENTE: Banco de la República

El comportamiento de la deuda pública en general ha sido un cambio en la composición de la misma. En año 2000 Colombia tenía básicamente un equilibrio entre los dos tipos de deudas. Pero como se puede apreciar en la gráfica 2, esta tendencia cambió y se hace clara la voluntad del Estado en reemplazar la deuda externa por la interna. Esto obliga a preguntarse ¿qué se puede hacer para mejorar la situación? y a eso responde el último capítulo de este ensayo.

CAPÍTULO III.

Propuestas para el Manejo de la Deuda Pública.

La forma en que los deudores y acreedores responden al tema de la deuda es diferente, teniendo en cuenta que cada uno busca la protección de sus propios intereses. Este capítulo hará una aproximación a los mecanismos que cuenta Colombia para afrontar la deuda; así mismo se expondrán los alcances y limitaciones de cada opción.

Dentro de las opciones que se identifican se encuentran la dilación del pago de capital, la reprogramación de la deuda y la moratoria de los pagos de interés. En todos estos casos existe una falta en relación a lo pactado desde un principio en el contrato, donde el deudor decide aumentar o disminuir el plazo para el pago del capital o de los intereses. En cambio, con la refinanciación existen cambios en los plazos, tasas de interés, en los deudores y en las garantías del contrato.

Sin embargo dichas opciones no son necesariamente buenas, por el contrario, a través de los años se ha visto que los países que han incurrido en mora, o en alguna de las anteriores opciones, han visto cómo pierden credibilidad en la economía global, acaso ¿A quién le gusta hacer negocios con personas o países pobres o con situaciones financieras difíciles?

El mensaje emitido es negativo, y por los países que usan estos tipos de mecanismos están en condiciones complicadas y no les queda más que adoptar medidas desesperadas para afrontar sus crisis. Vale la pena resaltar que la imagen del país se ve perjudicada y la inversión extranjera huye de estos países en tal situación de crisis. Por tal motivo, no se recomienda adoptar dichos mecanismos para el caso colombiano, más aún teniendo en cuenta que el país cuenta con una imagen de “buena paga” en el mundo.

Sin embargo, existen dos mecanismos importantes que se podrían usar para mejorar la situación de la deuda colombiana; esto es aconsejable sólo en épocas de crecimiento económico. Estos mecanismos son el refunding y el roll over que en comparación con los anteriores instrumentos; estos no rompen las condiciones normales de los contratos por parte de los deudores.

El refunding y el roll over se consideran operaciones normales del mercado en donde los países en crecimiento no disminuyen el valor de los créditos, sino que por el contrario los aumentan continuamente para financiar su expansión. El roll over es una extensión del plazo concedida por el acreedor al deudor, mientras que el refunding es una especie de reemplazo de deuda vieja por una nueva, usualmente para reducir los costos de interés o para ampliar los plazos.

Si se usaran estos mecanismos estaríamos enviando mensajes positivos al mercado internacional; sería un incentivo para los inversionistas extranjeros y su capital, sin embargo como se dijo al comienzo, sólo es bueno usarlos en situaciones de crecimiento o expansión económica.

Por último, existen otras dos opciones para manejar el endeudamiento: la primera de ellas es la capitalización de los intereses, que es básicamente un acuerdo entre los acreedores y los deudores para contabilizar los intereses no pagados como un nuevo préstamo; esto conduciría a un aumento considerable en la deuda de los países, sin embargo, en situaciones difíciles sería una forma adecuada de manejar el endeudamiento.

Esta opción presenta el mismo problema que los primeros mecanismos analizados: dan un mensaje negativo al mercado, como un país que no supo manejar adecuados niveles de deuda, y que posiblemente incurrirá más adelante en el último de los mecanismos: el repudio de la deuda o default, que es básicamente dejar de pagar y es el que mayores consecuencias negativas trae tanto para el país que incumple como para la estabilidad económica global.

Como conclusión se puede observar que las medidas analizadas son para situaciones extremas, y el adoptar alguna de dichas opciones podría en la mayoría de los casos empeorar la situación de los países. Entonces un país a lo que debería responder es a generar más ingresos para evitar endeudarse a niveles inmanejables; así como a responder acertadamente a los riesgos que implica endeudarse interna o externamente, por medio de las diferentes medidas expuestas en el ensayo.

Conclusiones finales.

La deuda externa ha sido necesaria para financiar a los Estados que no pueden generar ingresos propios suficientes para lograr cumplir sus funciones. Esta deuda externa tiene diferentes riesgos asociados como el cambiario, el país o el riesgo de aumento neto de la deuda por el hecho de los compromisos adquiridos al pertenecer a “clubes” internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, etc.

La deuda interna ha venido creciendo debido al interés de sustituir las fuentes de financiación del Estado, sin embargo, este crecimiento implica una serie de riesgos como los de mercado, inflacionario o el mismo estancamiento económico debido principalmente a que los colombianos están financiando al Estado en lugar de invertir en los sectores económicos importantes para el país.

Es inadecuado usar alguna de las herramientas para el manejo de la deuda, esto se debe a que se perdería el prestigio de Colombia y se enviaría un mensaje negativo a los mercados de un país que no paga las deudas y que además es incapaz de generar ingresos propios. Por esta razón es mejor mitigar los impactos de asumir los riesgos de incurrir en deudas externa o interna que dejar de pagarlas.

Anexo 1. Cuadro resumen

DEUDA	TIPO DE RIESGO	EN QUÉ CONSISTE	EJEMPLO	MEDIDAS PARA MITIGAR EL RIESGO
EXTERNA	Cambiario	Devaluación eleva la deuda	Si hoy nos endeudamos 1000usd a una tasa de cambio de 1900, deberíamos 1.900.000 pesos colombianos, pero si mañana sube el dólar a 2500, estaríamos debiendo 2.500.000, 600.000 más en un solo día	Pagar deuda en época de revaluación
				Estudio juicioso de riesgo de devaluación como medida de control
	País	Encarecimiento de los intereses, spread, comisiones, etc	Los países prefieren hacer negocios con Estados fuertes "buena paga", en caso contrario sería una inversión riesgosa y el principio financiero indica que a mayor riesgo, mayor tasa de interés.	Mejorar factores macroeconómicos
				Seguir política de seguridad ciudadana, jurídica, etc.
Crecimiento Neto	Debemos seguir endeudándonos para pertenecer al club. (organismos multilaterales)	Comisiones permanentes en los organismos multilaterales como el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, etc Debo buscar financiarme multilateralmente aunque esto implique seguir fuertes requisitos	Tratar de endeudarse con otras opciones diferentes como el mercado de capitales, la banca privada, proveedores o créditos bilaterales.	
INTERNA	De mercado	Disminuyen los activos de los poseedores de TES	Los Fondos de Pensiones tienen casi todo su dinero en TES, al menos 20 billones	Limitar la participación de los intermediarios financieros en relación al total de su portafolio
				Dejar decidir a los cotizantes de las AFP en relación a las inversiones que se hagan con su dinero
	Inflacionario	Si los activos de los intermediarios financieros disminuyen BANREP debe imponer límite a la tasa de interés para ellos se recuperen	Si los activos de los intermediarios financieros se afectan negativamente, deben recurrir a recomponer su portafolio por medio de menores tasas de interés, eso aumentaría la oferta monetaria en circulación	No aumentar los intereses de los TES, de lo contrario perderían valor
				No incrementar abruptamente el uso de los TES para financiar al Estado
Estancamiento económico	Destinar gran parte de los recursos a financiar al Estado y su déficit en lugar de financiar sector privado para aumentar la producción	Si se tiene en una economía 100 pesos y se usa la mayoría para financiar al Estado por medio de TES, sólo quedaría una pequeña porción para destinar a inversión y consumo (lo que mueve una economía)	No aumentar los intereses de los TES	
			Dar intereses iguales o menores que los del mercado para no distorsionarlo	

Bibliografía

1. Ramírez Jaime, Las Finanzas Públicas en Colombia, Librería Ediciones del Profesional LTDA, 5ª edición, Bogotá, 2007
2. Restrepo Juan Camilo. Hacienda Publica, Universidad Externado de Colombia, 3ª edición, Santafé de Bogotá, 1996
3. Vargas Hernando, El Riesgo de Mercado de la Deuda Pública: ¿Una Restricción a la Política Monetaria? El Caso Colombiano, Banco de la República, 2005